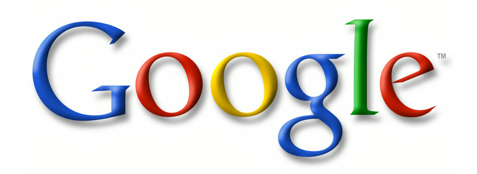
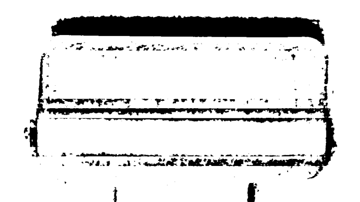






DIE

WIRTHSCHAFTLICHE KRISIS.

Von

WILHELM OECHELHAEUSER.
KÖN. PREUSS. GEHEIMER COMMERZIENRATH.

BERLIN.
VERLAG VON JULIUS SPRINGER.
1876.

DIE

WIRTHSCHAFTLICHE KRISIS.

DIE

WIRTHSCHAFTLICHE KRISIS.

Von

WILHELM OECHELHAEUSER.
KÖN. PREUSS. GEHEIMER COMMERZIENRATH.

BERLIN.
VERLAG VON JULIUS SPRINGER.
1876.

Vorwort.

Der nachfolgenden Schrift muss ich eine Art „persönlicher Bemerkung“ vorausschicken.

Es sind gerade zwanzig Jahre, seit ich zum letzten Mal in einer Broschüre über die „Eisenindustrie des Zollvereins“ (Duisburg. 1855) auf dem Gebiet der wirthschaftlichen Publizistik thätig war. Ich stand damals vollständig auf dem Schutzzollstandpunkt. Geboren in einem der ältesten Eisendistrikte, wo man dieses Dogma mit der Muttermilch einsog, liess mein theoretisches Bedürfniss sich im Wesentlichen an dem Studium des bekannten Werkes von Fr. List genügen, diesem gefährlichen Brevier des volkswirthschaftlichen Dilettantismus. Die kleinen häuslichen Streitigkeiten zwischen den Puddlern und Hochofenbesitzern, die Freihandels-Lektionen, welche Erstere den Letzteren gaben, die ihnen das Rohmaterial lieferten, warfen die ersten Zweifel am Schutzzoll-Dogma in meine Seele. Ich entdeckte bei dieser Gelegenheit die Existenz des „Konsumenten“, von der ich (wie auch jetzt noch Herr von Kardorff) keine Ahnung hatte. Fängt man aber erst an zu denken, so ist's mit dem Glauben vorbei.

So wurde ich Freihändler. Meine veränderten Ueberzeugungen habe ich nie, und gegen Niemanden, verleugnet. Allein ich hielt es nicht für anständig, nun die Feder gegen die alten Freunde zu führen, und so legte ich sie, zwanzig Jahre lang, bei Seite. Diese Rücksicht ist nun weggefallen, nachdem die Gesetzgebung in Sachen der Eisenzölle ihr letztes Wort gesprochen und die vollständige Aufhebung dekretirt hat.

Allein der Schutzzoll-Irrthum war nicht der Einzige, an dem ich damals in wirthschaftlichen Dingen litt. Aller Irrthum hat seinen inneren Zusammenhang. Ich schwor damals auch auf die weltbeglückende Banknote, liess mich von dem plötzlichen Aufschwung des

Aktienwesens in der Spekulationsperiode 1855/56 blenden, nahm, unter Andern, ohne genügende Kenntniss der ökonomischen Grundlagen des Unternehmens, an der Bildung einer Gesellschaft Theil, die später zu Grunde ging, — kurz ich lebte, wenn auch in dem raschen Flug eines einzigen Jahres und nur äusserlich gestreift, viele Irrthümer durch, deren Aufdeckung die nachfolgende Schrift gewidmet ist. Sie hat somit für mich in mancher Beziehung eine autobiographische Bedeutung.

Auf solchem Weg zur Erkenntniss zu gelangen, macht milde im Urtheil, aber auch fest in den Ueberzeugungen. Seit neunzehn Jahren an der Spize der Deutschen Kontinental-Gas-Gesellschaft, und in vielfachen Geschäftsverbindungen gewerblicher und finanzieller Natur, habe ich unausgesetzt darnach gestrebt, meine theoretischen Kenntnisse zu erweitern und deren Richtigkeit am Maassstab praktischer Erfahrung zu erproben. Die Statistik des Gasverbrauchs einer so grossen Zahl von Anstalten, welche einen steten Einblick in den jeweiligen Stand jedes einzelnen Industriezweigs, des Handels und Verkehrs, überhaupt des allgemeinen Wohlstandes gewährt, kam meinen Untersuchungen vielfach zu Hülfe. Bei Gelegenheit der jetzigen wirthschaftlichen Krisis, die ich, was ihre spekulative Seite betrifft, als unbetheiligter Zuschauer verlaufen sah, habe ich die Folgerichtigkeit meiner heutigen Ansichten abermals auf die Probe gestellt und unterbreite dieselben nunmehr, in der nachfolgenden Schrift, der öffentlichen Beurtheilung.

Dessau, 15. November 1875.

Wilh. Oechelhaeuser.

Inhalt.

Die wirthschaftliche Krisis.

Charakteristik der wirthschaftlichen Krisen.

Wer sich eingehend mit dem theoretischen und praktischen Studium wirthschaftlicher Fragen befasst, wird immer und immer wieder die Schwierigkeit erproben, die inneren Gesetze der äusserlich hervortretenden Bewegungen zu entdecken. Er wird namentlich finden, wie weit ab sie häufig, ja gewöhnlich, von den populären Anschauungen und Erklärungsweisen liegen. Es hat dies vor Allem seinen Grund in der allzugrossen Nähe und Unmittelbarkeit, in der wir die wirthschaftlichen Vorgänge betrachten.

Auf keinem Gebiete der Wissenschaft und Praxis ist es schwieriger aus der wechselvollen Fluth der uns umwogenden wirthschaftlichen Erscheinungen, im Wege der Abstraction, zur klaren Erkenntniss der treibenden Ursachen der die Bewegung beherrschenden Gesetze zu gelangen, als in der National-Oekonomie. Diese, dem Studium der Volkswirthschaft immanente Schwierigkeit wird aber bedeutend gesteigert durch die Complication der Erscheinungen. Selbst die einfachsten Vorgänge, z. B. Steigen oder Fallen des Preises einer bestimmten Waarengattung, resultiren häufig aus dem Zusammen- oder Gegeneinanderwirken verschiedener Ursachen, von denen oft die eine allgemein fasslich hervortritt, während die andere, und vielleicht gerade die wichtigere, sich der oberflächlichen Beurtheilung vollkommen entzieht. Stets ist aber eine solche Complication der Ursachen vorhanden, wenn es sich um aussergewöhnliche Bewegungen, um sogenannte Krisen in der Volkswirthschaft handelt. Und ist es oft schon schwierig, alle dabei mitwirkenden Ursachen, als solche, zu erkennen, wie viel schwieriger noch, den grösseren oder geringeren Antheil jeder einzelnen Ursache an dem Gesammtresultat abzuwägen! *Die Kenntniss der Fundamentallehren der Volkswirthschaft ist hierzu unerlässlich*, und damit gerade sieht es noch so traurig bei uns aus. Von aussen her, auf rein empirischem

Wege, dringt Niemand in das Labyrinth der Erscheinungen ein, aus welchen sich eine sogenannte Krisis zusammensetzt. Ueberhaupt erschliesst die Routine des „Geldverdienens“ keineswegs die Einsicht in die Natur der wirthschaftlichen Vorgänge, wie das Vorurtheil so oft unterstellt. Aus dem Banquierstand z. B. ist fast noch nie ein bedeutender Volkswirth hervorgegangen. Nichts ist überhaupt gefährlicher, als die Ziele der Privatwirthschaft ohne Weiteres mit denen der Volkswirthschaft zu identifiziren. Dort ist „Geld verdienen“, hier die „Erzeugung wirthschaftlicher Werthe“ die Losung, und so oft beides zusammenfällt, so oft geht es auch auseinander. Es fällt zusammen beim Geld, welches durch Arbeit, es fällt auseinander beim Geld, welches durch Spiel verdient wird. Zwei Arbeiter, die ihre Erzeugnisse austauschen, werden Beide reicher; bei den Spielern verliert der eine stets so viel, als der andere gewinnt. Dort summiren sich die Einzelgewinne zum Gesammtreichthum der Nation, hier heben sie sich gegenseitig auf. Zwei Spieler zusammen genommen sind wirthschaftlich nicht mehr werth, als Ein Müssiggänger, und dessen Werth ist gleich Null. Nennen wir nun Arbeiter einen Jeden, der direct oder indirect, mit Kopf oder Hand, im Dienst der Landwirthschaft oder Industrie, des Handels oder Verkehrs, und nicht minder im Dienste der Wissenschaft oder des Staates, das Gute und Nützliche fördert, so ist glücklicherweise deren Zahl in den civilisirten Ländern die weit überwiegende, sowie die Zahl derer, welche sich mit der Gesellschaft im Kriegszustande befinden, der Diebe, Verbrecher etc., täglich kleiner wird. Allein gleichzeitig sind aus der fortschreitenden Ausbildung des Rechtsstaates Institutionen hervorgewachsen, welche, so überwiegend wohlthätig und nützlich sie an sich sind, dennoch dem Missbrauch ein weites Feld geöffnet haben. Wir möchten die Gesammtheit dieser Einrichtungen als fortschreitende Mobilisirung der Werthe bezeichnen; Schulden oder Vermögen in ideelle Theile zu zerlegen und möglichst ohne Kosten oder hemmende Formen auf andere zu übertragen, — dies ist ihre practische Tendenz. Die Erweiterungen des Wechselrechts, die freisinnigen Bestimmungen der Gewerbeordnung, die Mobilisirung des Bergwerkvermögens, die neue Hypothekenordnung mit der erleichterten Theilung und Uebertragung fundirter Schulden, die Ausdehnung der Notenemissionen, vor allem aber die neue Actiengesetzgebung, mit der Beseitigung des staatlichen Conzessionswesens und aller die Creirung und Uebertragung von Actien oder Obligationen beschränkenden Bestimmungen, — diese und andere staatliche Maassregeln ähnlicher

Tendenz haben, direct oder indirect, der Speculation Milliarden an Werthen und die zu ihrem Umsatz erforderlichen Circulationsmittel zugänglich gemacht, welche früher ganz oder doch grösstentheils ausser deren Bereich geblieben waren. Hierin, nicht etwa in einer besonderen Verderbniss des Zeitalters, wie die Moralisten klagen, liegt der letzte Grund, weshalb die Klasse der Spieler und Speculanten seit zwei Decennien so bedeutend gestiegen ist und leider auch diesen Geist immer mehr in die Kreise der arbeitenden Bevölkerung hineingetragen hat.

Es ist allerdings, insbesondere in bewegten Zeiten, nicht leicht, die Criterien festzustellen, wo Arbeit und Spiel, Werthvermehrung und unfruchtbare Vergeudung von Kapital und Kraft, sich scheiden. In gleichen Formen vollzieht sich der nutzenbringende, wie der unfruchtbare Austausch der Werthe, und die Uebergänge von fruchtbarer zu unfruchtbarer Arbeit und Capitalverwendung sind so unmerklich, dass man nur in den Extremen die Kluft erkennt, welche beide scheidet. Viele Menschen glauben, es sei gar kein Gegensatz vorhanden, wenn er ihnen nicht an bestimmten Punkten fassbar entgegentritt; sie merken es wohl, wenn sie plötzlich um eine Ecke biegen, aber nicht, wenn der Weg in allmähligen, kaum merkbaren Krümmungen eine veränderte Richtung einschlägt. So führen unmerkbare Uebergänge aus der Arbeit in das Spiel, aus dem soliden Handel in die waghalsige Speculation, aus der vernünftigen Creditbenutzung in den leichtsinnigen Creditmissbrauch, aus der besonnenen Anlage der Ersparnisse in die Agiotage und das Differenzgeschäft, ohne dass sich mit Bestimmtheit der Punkt bezeichnen lässt, wo die berechtigte Speculation aufhört und das Hazardspiel beginnt. Die Vereinigungspunkte der Geldkräfte, die Börsen, bilden den Hauptschauplatz, wo sich diese Uebergänge vollziehen, und mit dem Ueberhandnehmen des Speculationsgeistes (aus Anlass der geschilderten Vermehrung der Speculationsobjecte) musste sich daher auch deren Physionomie wesentlich verändern. Die Aufnahme der Reportirungen unter die regelmässigen Börsengeschäfte, die sich in den fünfziger Jahren von Paris, hauptsächlich nach dem Vorgang des Credit mobilier, hierher verpflanzte, bildet den Ausgangspunkt der speculativen Ausschreitungen der deutschen Börsen, welche in den Jahren 1855/56 das Vorspiel zu der Orgie von 1872/73 feierten.

Als örtliche und zeitliche Vermittlerin zwischen Nachfrage und Angebot an Capital, als Vereinigungspunkt der Kräfte für Ausführung grossartiger Operationen, nützlicher Unternehmungen im Gebiete der Finanzen, der Industrie und des Handels, wohnt den in den Bank-

und Börsengeschäften angelegten Capitalien in hohem Grade eine wertherzeugende Kraft bei. Kein Theil des nationalen Kapitals kann fruchtbringender angelegt werden, als in Banken, die ihre Bestimmung erfüllen. Und da die Kapitalien für den weiten Umfang, den die Börsen- und Creditgeschäfte in den günstigsten Zeiten annehmen, vorgesehen werden müssen, so ist selbst der Ueberschuss, welcher vorübergehend in der reinen Spekulation seine Verwendung findet, nicht als unproductiv anzusehen. Auch das Waaren-Differenzgeschäft darf, bis zu einem gewissen Grad, als productiv gelten, indem es die Waaren zeitlich und örtlich dahin vertheilt, wo sie gesucht werden, also den höchsten Werth haben. Unbedingt kommt aber die Bezeichnung der Unproductivität der reinen Agiotage und den Differenzgeschäften in Fonds zu, welche zeitweise das legitime Geschäft so überwuchern, dass man z. B. im Jahre 1872 die Umsätze der Agioteurs an der Berliner Börse auf den zehnfachen Betrag der reellen Umsätze veranschlagte.

Ehe wir nun an die specielle Besprechung der gegenwärtigen Krisis gehen, ist es nothwendig, in der Kürze die Charakteristik dieser wirthschaftlichen Phänomene zu zeichnen. Es erscheint dies um so nothwendiger, als wir auf diesem Gebiet fest eingewurzelten Vorurtheilen begegnen, welche der richtigen Auffassung und Würdigung der Erscheinungen entgegen treten, und damit insbesondere verhindern, heilsame Lehren für die Zukunft daraus abzuleiten.

In der Beurtheilung der Krisen tritt vor Allem eine, die populäre Auffassung aller wirthschaftlichen Vorgänge characterisirende Einseitigkeit in ihrer höchsten Potenz zu Tage, nämlich bei den geschäftlichen Transactionen, die doch stets zwei Parteien, Verkäufer und Käufer oder Produzent und Consument, voraussetzen immer nur die Eine Seite des Vorganges, das Interesse der Einen Partei ins Auge zu fassen und danach die Erscheinungen zu characterisiren. Die Beurtheilung tritt in der Regel auf die Seite, wo der Nutzen oder Schaden äusserlich am sichtbarsten hervortritt, sich am stärksten konzentrirt, oder sich am Geschicktesten geltend macht. Das Aufblühen eines Industriezweigs durch ein bedeutendes Steigen der Preise seiner Erzeugnisse sieht Jedermann, während die Opfer, welche die Preiserhöhung auferlegt, aus tausend Kanälen zusammenfliessen, sich äusserlich unmerkbar auf Tausende von Consumenten vertheilen, deren Gegeninteresse nicht so ins Auge fällt und die es, bei solcher Zersplitterung, gar nicht öffentlich geltend zu machen vermögen. Diese Einseitigkeit wird umsomehr genährt, wenn die allgemein steigende Tendenz des Marktes den unmittelbar Betroffenen erlaubt,

ihren Schaden wieder von Dritten einzuziehen, also in noch weitere Kreise zu übertragen. Ausser dieser falschen Beurtheilung zu Gunsten der zunächst ins Auge fallenden Preissteigerungen, trüben aber auch traditionelle Vorurtheile verschiedenster Art den Blick des Volkes. Bei gewissen Erzeugnissen oder Dienstleistungen werden hohe, bei anderen niedrige Preise als Characteristik günstiger Verhältnisse betrachtet. Und noch mehr gelten die Interessen einzelner Klassen als Barometer für die allgemeine Lage, insbesondere der Klassen, welche ihre Interessen traditionell am Geschicktesten zu vertreten wissen. So ist z. B. keine Frage, wie die Interessen der Arbeiterbevölkerung nirgendwo, und am wenigsten in England, wo die Ausnutzung des Arbeiters am weitesten ging, die gebührende Würdigung Seitens der Allgemeinheit gefunden haben, bis sie sich selbst zur gemeinsamen Vertretung derselben aufrafften. Die Naivetät, mit welcher man noch vor wenigen Decennien wagen durfte, von günstiger wirthschaftlicher Grundlage einer Gegend zu sprechen, wo die Löhne so niedrig standen, dass die Arbeiter kaum ihr thierisches Leben fristen konnten, darf sich heute nicht mehr ans Licht wagen. Heute betrachten wir dann nur die Verhältnisse als wirthschaftlich gesund, wenn sie jedem Theilnehmer an der Arbeit seinen gerechten Antheil am Gewinn sichern.

Bei dem geschilderten Stand der populären volkswirthschaftlichen Kritik kann es nun nicht Wunder nehmen, wenn aussergewöhnliche Erscheinungen, nicht etwa bloss in ihrer Tragweite, sondern auch in ihrer Bedeutung überhaupt falsch aufgefasst, wenn sogar Krankheits-Erscheinungen als Zeichen der Blüthe gedeutet werden. Da aber die Ansichten hierüber das Verhalten des Einzelnen, wie des Staates, in den Krisen bestimmen, so ist hier die Klärung der Begriffe von der höchsten praktischen Wichtigkeit.

Um das Wesen und die Bedeutung einer Krise zu ermessen, gilt es vor Allem, den der Krise entgegenstehenden normal-gesunden Zustand der Volkswirthschaft zu kennzeichnen. Das geschilderte Vorurtheil ist hier gleich bei der Hand und identifizirt hohe Preise mit allgemein günstiger Geschäftslage, ohne zu berücksichtigen, wie der Vortheil des Produzenten oder Verkäufers aus dem höheren Preise, durch den gleichen Nachtheil, welchen der Consument oder Käufer dadurch erleidet, ausgeglichen wird, wie also ein reines Plus wirthschaftlicher Vortheile nicht in ausserordentlichen Preiserhöhungen, sondern nur in der *vermehrten Erzeugung wirthschaftlicher Werthe* gefunden werden kann. Der ganze Irrthum beruht auf

derselben falschen Anschauung, welche auch in der Schutzzollfrage eine so verhängnissvolle Rolle spielt, als ob nämlich ein volkswirthschaftlicher Gewinn nur aus den Operationen des Verkaufens, des Exportirens, nicht des Kaufens, des Importirens resultire, als ob Verkauf mit Vortheil, Kauf mit Schaden identisch sei. Sind nicht, im Gegentheil, Kauf und Verkauf identische Begriffe, zweierlei Bezeichnungen für denselben Tauschact, je nachdem man ihn von der einen oder der anderen Seite betrachtet? Das Dazwischentreten des Geldes, an Stelle des der Vorzeit angehörigen directen Tausches der Erzeugnisse, hat die Benennungen Kauf und Verkauf geboren, ohne das eigentliche Wesen des Tausches verändert zu haben. Das Geld ist selbst eine Waare und repräsentirt den reellen Werth der dafür eingetauschten Waaren; man kann den Verkäufer einer Waare ebenso gut Käufer des Geldes nennen. Es ist also vollständig unlogisch in solcher Weise Kauf und Verkauf als oekonomisch verschiedenartige und verschiedenwerthige Operationen hinzustellen. Wer kauft, erwirbt einen Gegenstand der ihm mehr werth ist, als das Geld, welches er dafür giebt, und wer verkauft, giebt einen Gegenstand hin, der ihm weniger werth ist, als das Geld, welches er dafür erhält. Beide Operationen bringen also gleichen Gewinn und haben, unter normalen Verhältnissen, gleiche wirthschaftliche Bedeutung.

Es ergiebt sich hieraus, wie der denkbar günstigste wirthschaftliche Zustand, in welchem alle Privatinteressen der Produzenten und Consumenten harmonisch in dem Gesammt-Interesse der Allgemeinheit aufgehen, nur ein solcher sein kann, in welchem weder aussergewöhnlich hohe, noch niedrige, sondern normale Durchschnittspreise herrschen, die dem Käufer, wie Verkäufer gleichen Gewinn lassen. Sie sind das wahre Symptom der Gesundheit wirthschaftlicher Verhältnisse Die Characteristik der wirthschaftlichen Krisen muss von dieser Grundanschauung ausgehen, woraus sich naturgemäss die Folgerung ableitet, dass nicht bloss die abnormalen Preisverminderungen, sondern ebensowohl die Steigerungen als kritisch anzusehen sind. Auf diesem Cardinalsatz fussen sowohl die folgenden Erörterungen, als sie seine nähere Begründung bringen werden.

Die ideale wirthschaftliche Aufgabe ist erfüllt, wenn die höchste Gütererzeugung und die gleichmässigste Vertheilung des dabei erzielten Gewinnes unter die Theilnehmer an der wirthschaftlichen

Gesammt-Arbeit zusammenfallen. Das Eine bedingt das Andere; Gleichmässigkeit der Vertheilung und absolute Höhe der Wertherzeugung stehen in einer natürlichen Wechselwirkung. Was das Eine stört, stört auch das Andere; man kann daher auch von dem Einen auf das Andere schliessen, was von grosser Wichtigkeit für die Forschung ist, um auf indirectem Wege fictive Resultate von wirklichen zu unterscheiden.

Auf dem Boden des modernen Rechtsstaates, und abgesehen davon, was die Gesetzgebung für Hebung der wirthschaftlichen Kräfte noch weiter zu thun vermag, bedarf es nur Einer Voraussetzung für die Entfaltung der höchsten wirthschaftlichen Blüthe, also der höchsten Gütererzeugung bei gleichmässigster Gewinnvertheilung, nämlich: Ruhe und Frieden, Abwesenheit störender Einflüsse von Aussen, Vertrauen in die Zukunft.

Die Erzeugung wirthschaftlicher Werthe hat bestimmte Grenzen, über die sie nicht hinausgehen kann, in den disponiblen Arbeitskräften und Capitalien, d. h. den Producten früherer Arbeit. Das ideale Ziel, dass nämlich sämmtliche Arbeitskräfte und sämmtliche Capitalien, und zwar in der für die höchstmögliche Wertherzeugung günstigsten Beziehung zu einander, gleichzeitig in voller Verwendung stehen, mag noch nie und zu keinen Zeiten erreicht worden sein. Allein am nächsten kommt man diesem Ziel unstreitig nur in den geschilderten Zeiten der Ruhe. Sie characterisiren sich durch das Gleichgewicht zwischen Production und Consumtion und ihr daraus resultirendes untrügliches äusseres Kennzeichen sind nicht etwa hohe, sondern normale Durchschnittspreise der verkäuflichen Gegenstände, ein normales Verhältniss der Renten zum Capital, der Arbeit zum Lohn. Fasst man den Begriff des Werthes nicht in streng philosophischem Sinn, der keine Erschöpfung durch konkrete Zahlen gestattet, sondern im Sinne des Ad. Smith'schen und Riccardo'schen „natürlichen Werthes oder Preises“ (d. h. der, den normalen Unternehmergewinn einschliessenden Productionskosten, oder, was dasselbe ist, der durchschnittlichen Normal-Verkaufspreise), so kennzeichnet sich die, der höchsten Erzeugung und gleichmässigsten Vertheilung der Güter günstigste Periode in erster Linie dadurch, dass Werthe und Preise sich decken.

Nur in ruhigen normalen Zeiten entfaltet sich der Trieb zu Erwerb und Genuss, dieser grosse Hebel aller wirthschaftlichen Thätigkeit, in gesunder Weise. Consumtion und Production, in untrennbarer Wechselwirkung, steigen gemeinschaftlich und gleichmässig. Die in-

tellectuellen und physischen Kräfte des Menschen entfalten sich nur im Zustand der Mässigkeit, bei normaler Anstrengung und normalem Gewinn zur höchsten Leistungsfähigkeit. Der Blick für die vortheilhafteste Verwendung aller irgend disponiblen Arbeitskräfte und Capitalien, für die beste und vortheilhafteste Anlage der Ersparnisse, bleibt ungetrübt, wird weder beeinflusst durch vorübergehende aussergewöhnliche Erfolge, welche den trügerischen Schein des Dauernden tragen, noch durch pessimistische Befürchtungen hinsichtlich der Zukunft. Die Produktion richtet sich nach der Consumtion und diese wieder nach den normalen menschlichen Bedürfnissen und Neigungen; ängstliche Einschränkung wird ebenso vermieden, als ein Uebermaass unproductiver, luxuriöser Verwendung. Die Creditgewährungen basiren auf ruhigem Ueberschlagen der eignen disponiblen Mittel und der objectiven oder subjectiven Zuverlässigkeit des Creditnehmers. Es sind dies die Zeiten, von denen man, wie von einer guten Hausfrau, am wenigsten spricht, und deren Werth man erst schätzen lernt, wenn sie vorbei sind. Das Jahr 1869 kam diesem Zustand sehr nahe, insbesondere da sich die seit 1866 auf dem Unternehmungsgeist lastende Furcht vor einem Kriege mit Frankreich gerade in diesem Jahr bedeutend gemildert hatte.

Ein solcher Zustand ungestörten Waltens und wechselseitiger Fortentwickelung aller wirthschaftlichen Kräfte mag in Wirklichkeit überhaupt nur in kurzen Zeitperioden stattfinden und niemals sich gleichzeitig über alle Zweige menschlicher Thätigkeit erstrecken. Auch ist die Characteristik der Normal-Durchschnittspreise nicht als eine vollständige Stabilität derselben, überhaupt die Vergleichung zwischen Tagespreis und natürlichem Werth nicht als eine leichte Aufgabe aufzufassen. Tooke erklärt es z. B. für unmöglich einen Durchschnittspreis des Getreides ermitteln zu können. Seitdem der Waarenaustausch durch das Dazwischentreten des Geldes und die dadurch ermöglichte Arbeitstheilung in zwei Operationen zerlegt worden ist, musste die Fühlung zwischen Production und Consumtion entsprechend leiden. Der Zwischenhandel, die Speculation täuschen sich oft in ihren Berechnungen und treiben durch Einkäufe Production und Preise in die Höhe, bis ihre Mittel erschöpft sind und der Rückschlag eintritt. Der grosse Wechsel in den wirthschaftlichen Resultaten der unentgeltlich mitwirkenden Naturkräfte, insbesondere in dem verschiedenen Ausfall der Erndten bewirkt ebenfalls Schwankungen nach oben oder nach unten. Und überdies ist niemals ein idealer Zustand allseitiger Ruhe, vollständiger Unab-

hängigkeit von äusseren Einflüssen denkbar. Jede dieser Störungen verschiebt aber sofort das Gleichgewicht in den gewohnten Consumtions- und Productionsverhältnissen verschiedener Erwerbszweige, wodurch die Preise zunächst über oder unter den normalen Durchschnitt steigen oder fallen. Im ersteren Fall, der gesteigerte Nachfrage oder verminderte Production zur Ursache haben konnte, hält die Preissteigerung so lange an, bis sie durch Verminderung der Nachfrage oder Steigerung der Production zum Stillstand gebracht wird. Nach dem statischen Gesetz aber, wonach jede Bewegung fortdauert, bis sie sich in Gegenwirkungen erschöpft hat, wird nun der Rücklauf der Preise in der Regel nicht auf dem Durchschnittsniveau inne halten, sondern zunächst unter dasselbe herabsinken, bis wieder das gleiche Verhältniss, wie beim Anfang der Bewegung, hergestellt ist und eine Steigerung eintritt. Der allmächtige und selbstthätige Regulator, die Concurrenz, bewegt auf diese Weise die Preise in Wellenlinien um die Achse des natürlichen Werthes, dieses Mittelpunkts, wie Ad. Smith sagt, zu dem alle Preise stets zurückzukehren streben.

Wenn aber einmal schon die Ermittelung der Durchschnittspreise bei Waaren, Löhnen, Capitalwerthen mannigfachen Schwierigkeiten begegnet, wenn sie ferner nicht als stabile Grössen, sondern mehr als Durchschnitte aus den normalen Schwankungen aufzufassen sind, so tritt noch ein wichtiger Faktor hinzu, welcher ebenfalls bei der Vergleichung von Werth und Preis berücksichtigt sein will. Es sind dies die Veränderungen im Werthverhältniss selbst, welche die Zeit mit sich bringt, welche insbesondere zu den Erbschaften aussergewöhnlich günstiger oder ungünstiger Perioden gehören. Es ist hiernach also durchaus nicht immer gesagt, dass der natürliche Werth einer Waare oder Dienstleistung am Schluss einer Krisis noch derselbe sei, als zu Anfang derselben. Die letzte Steigerung der Gehälter und Löhne z. B., dieses wichtigsten Elementes der Werthbildung, lässt sich, und wir betrachten dies als einen grossen socialen Fortschritt, nur zum Theil wieder rückgängig machen. Hiernach muss z. B. der natürliche Werth der Kohlen, worin sehr viel Arbeitslohn steckt, nach der Krisis ein höherer als vor der Krisis sein. Auf der anderen Seite können überhohe Preise eines Produkts, überhohe Löhne, zu veränderten Richtungen des Consums, oder zu arbeitersparenden mechanischen Verbesserungen Veranlassung geben, welche einer Waare nicht mehr möglich machen, dieselben Durchschnittspreise wie vor der Krisis zu erzielen.

Es ergiebt sich aus all diesem, wie in der Vergleichung zwischen Preis und natürlichem Werth allerdings ein fassbarer Anhaltspunkt gewonnen ist, und zwar der Einzige der sich bietet, wie es dagegen für jedes einzelne Gewerbe, jede Werthkategorie, der genauen Beobachtung und Prüfung durch den Sachverständigen bedarf, um in dem Schwanken der Preise und Verhältnisse den Begriff des natürlichen Werthes festzuhalten. Der Volkswirth kann hier also nur im Allgemeinen den Weg zeigen; in jedem einzelnen Falle das Richtige zu treffen ist Sache derer, welche Kapital oder Kraft einem bestimmten Zweige der Gewerbthätigkeit zugewandt haben. Finden hiernach auch in ruhigen Zeiten Schwankungen der Preise um die Achse des natürlichen Werthes statt, so werden sich dennoch diese Perioden ruhiger, normaler Fortentwickelung, in ihrem specifischen Unterschied von kritischen Zeiten leicht erkennen lassen.

Wir haben nun die Aenderungen zu betrachten, die in den wirthschaftlichen Erscheinungen eintreten, sobald die ruhige gleichmässige Entfaltung der Kräfte durch Hinzutritt aussergewöhnlicher Ereignisse aus der Bahn gelenkt wird. Unterstellen wir zuerst, dass diese Ereignisse günstiger Natur seien, oder doch so aufgefasst werden. Beides ist nämlich gleich geeignet, den Anstoss zu Krisen zu geben; ja die Meinungen der Menschen sind hierbei noch viel einflussreicher als die sachliche Gestaltung der Verhältnisse. Eine Periode längerer Ruhe trägt ohnedies die Neigung zu Ausschreitungen nach oben stets schon im Schoosse, so dass es nur des Hinzutretens, oft geringfügiger äusserer Einwirkungen bedarf, um den Spekulationsgeist zu entfesseln. So sehen wir denn auch in Wirklichkeit allgemeine Kalamitäten fast niemals direct aus einem normalen wirthschaftlichen Zustand hervorgehen, sondern als Rückschläge von Ueberspeculationen, von Krisen nach oben, eintreten. Ja, man kann sagen, dass dieser Uebergang fast ausnahmslos stattfindet, insofern der Widerstreit der Einwirkungen sich bloss auf das wirthschaftliche Gebiet beschränkte, und nicht unvorherzusehende äussere Ereignisse, z. B. Krieg, Revolutionen eingriffen. Es ist deshalb besonders lehrreich, dass in den wechselvollen Vorgängen seit 1870 nur wirthschaftliche Kräfte im Kampf mit einander standen, während die politischen Verhältnisse gleich günstig blieben, Ruhe und Frieden in der Welt weder eine Störung erlitten, noch ernstlich befürchten liessen.

Das äusserlich kennbarste Zeichen einer solchen, nach dem gewöhnlichen Ausdruck als günstig, als glänzend bezeichneten Periode, wie sie z. B. von Mitte 1871 bis in das Jahr 1873 hinein stattfand,

ist ein rasches, aussergewöhnliches Steigen vieler Preise. Wenn der Sprachgebrauch von einem Steigen aller Preise redet, so ist dies grundsätzlich und thatsächlich falsch, und bildet eine Quelle der unrichtigsten Beurtheilung des Charakters und der Einwirkungen einer Hausse-Krisis. Wenn alle Preise gleichmässig stiegen, also jeder Fabrikant im gleichen Verhältniss mehr für die Waare bekäme, als ihm Löhne und Rohstoffe theurer kamen, jeder Arbeiter, Beamte im gleichen Verhältniss höher bezahlt würde, als ihm sein Lebensunterhalt theurer zu stehen kommt u. s. w., so wäre überhaupt durch das Steigen, sowie andernfalls auch durch ein derartiges gleichmässiges Fallen aller Preise, gar keine Veränderung auf wirthschaftlichem Gebiete bewirkt worden. Nur der Ausdruck der Werthe in Geld hätte sich verändert, und auch dies nicht länger, als bis das Geld selbst in das erhöhte Preisniveau eingerückt sein würde. Alle sachlichen Verhältnisse wären im Uebrigen dieselben geblieben und von einer Krise in günstigem oder ungünstigem Sinn könnte gar keine Rede sein. Wie wir nun oben gesehen haben, ist es überhaupt nur ein populärer Irrthum, Steigen der Preise an sich mit Erhöhung des allgemeinen Wohlstands zu identifiziren, während doch vom Standpunkt der Allgemeinheit der Nutzen des Verkäufers an der Preissteigerung vollkommen durch den adäquaten Schaden des Käufers ausgeglichen wird. Die absolute Höhe der Preise ist von diesem Standpunkt aus an und für sich etwas ganz irrelevantes; nicht im Steigen der Preise, sondern in der Vermehrung der Güter liegt der wirthschaftliche Fortschritt der Nation.

Eine Krise ist also überhaupt nur vorhanden und erkennbar, wenn die Preise eines bedeutenden Theils der verkäuflichen Gegenstände oder der wirthschaftlichen Dienstleistungen aussergewöhnlich steigen oder fallen, oder was dasselbe ist, wenn eine aussergewöhnliche Ungleichmässigkeit in dem Steigen oder Fallen der Preise eintritt. Nicht ein allgemeines Steigen oder Fallen, sondern das Missverhältniss, in welches die früher normalen Preise, Gewinne, Löhne zu einander gerathen, characterisirt die kritischen Perioden. Der tief eingewurzelte Irrthum, als fänden auf ökonomischem Gebiete, aus gleichen allgemeinen Ursachen auch gleiche, höchstens im Grade verschiedene Einwirkungen auf alle Zweige der Erwerbsthätigkeit statt, wird durch jede Krise eklatant widerlegt. Die aussergewöhnliche Nachfrage oder die Speculation, wenn sie aus irgend einem Antrieb in den normalen wirthschaftlichen Entwickelungsgang ein-

greift, nimmt stets bestimmte Richtungen, heftet sich stets an bestimmte Zweige gewerblicher oder finanzieller Thätigkeit. Man kann bestimmte Categorien von Gegenständen, Geschäften unterscheiden, die schon nach dem gewöhnlichen Sprachgebrauch speculationsfähig sind oder nicht, wenn diese Categorien auch durchaus nicht feststehen, vielmehr jede neue Speculationsperiode, je nach den stattgehabten Veränderungen in der Gesetzgebung, den Consumrichtungen oder den Vorurtheilen, auch neue Gegenstände in ihren Bereich zieht. Aber abgesehen davon, dass die kritischen Strömungen stets nur bestimmte, nicht alle Erwerbszweige berühren, wirken überhaupt gleiche Einflüsse in höchst ungleicher Weise bei den einzelnen Erwerbszweigen auf Steigerung der Preise, Löhne oder Gewinne ein, je nachdem die Production der gesteigerten Nachfrage schneller oder langsamer folgen kann, je nachdem die Preissteigerung den Absatz stärker oder schwächer, nach kürzerer oder längerer Frist zu beeinträchtigen beginnt, je nachdem verstärkte Production die Productionskosten eines Gewerbes vermindert oder steigert u. s. w.

Geht man näher in die Preisveränderungen auf den verschiedenen Gebieten der wirthschaftlichen Thätigkeit ein, welche von 1871 bis 1873 in der allgemeinen Richtung nach oben stattfanden, so wird man in der That eine aller Regel, alles Zurückführens auf einen gemeinsamen Anstoss zu spotten scheinende Verschiedenheit gewahren, je nachdem ein Gebiet mehr oder weniger, oder gar nicht von den äusseren Ereignissen, von veränderter Nachfrage, oder von der Speculation berührt wurde. Bei längerer Dauer solcher Perioden macht sich allerdings ein Drang auf Ausgleichung der Preise, Gewinne und Löhne in der Richtung der alt gewohnten Werthverhältnisse geltend; Jeder, der Geld zu placiren hat, wird gleichsam zum Arbitrageur. Dennoch ist diese ausgleichende Thätigkeit, bei der kurzen Zeitdauer acuter Krisen, durchaus nicht mächtig genug, den auf Preisdivergenzen hindrängenden Strömungen Einhalt zu thun. Wir sahen in jenen Jahren die Preise vieler Erzeugnisse, oder die Vergütung für geleistete Dienste auf's Doppelte und Dreifache, in andern Fächern unbedeutend, in anderen gar nicht steigen. Bei gewissen Erzeugnissen stiegen die Productionskosten in gleichem Verhältniss zum Preis, der Gewinn (d. h. die Differenz zwischen Productionskosten und Verkaufspreisen) blieb also derselbe. Bei anderen Erzeugnissen dagegen stiegen die Productionskosten weit stärker, schmälerten also den Gewinn, trotz der höheren Verkaufspreise. Bei noch anderen blieben die Productionskosten vollkommen gleich, und der volle Be-

trag der Preissteigerung erhöhte den Unternehmergewinn. Ganze Industriezweige wieder, z. B. die Wollenfabrikation, blieben aus Anlass specieller Nachwirkungen aus vorhergegangener Ueberproduction durch die ganze letzte Hausseperiode hindurch von jeder Preissteigerung ihrer Fabrikate ausgeschlossen und hatten dabei noch höhere Löhne und Unkosten zu tragen. Das hochwichtige Gebiet der Landwirthschaft war ähnlichen Einwirkungen ausgesetzt und hat von der glänzendsten Periode der Industrie mehr Nachtheil durch Erhöhung der Löhne, Entziehung von Arbeitern und schlechte Leistungen derselben gehabt, als durch die örtliche Preissteigerung verschiedener Produkte und vorübergehende Erhöhungen des Bodenwerthes etc. zu Spekulationszwecken. Selbst die verschiedenen Branchen und Bearbeitungsstufen desselben Gewerbes, z. B. der Eisenindustrie, je nachdem die Veränderungen in der Nachfrage, die Möglichkeit ihrer rascheren oder langsameren Befriedigung, die speculativen Gründungen neuer Etablissements u. s. w. in dieser oder jener Branche sich vorzugsweise geltend machten, wiesen ausserordentliche Verschiedenheiten im Verhältniss der Preis- und Gewinnsteigerungen auf. Mit einem Wort: die Möglichkeit, die erhöhten Selbstkosten durch Erhöhung der Preise auf den Käufer überzuwälzen, gestaltet sich in kritischen Hausseperioden bei den einzelnen Zweigen und Beschäftigungsarten ausserordentlich verschieden, hier die früheren Durchschnittsgewinne bedeutend steigernd, dort sie unberührt lassend, in vielen Fällen sie sogar bedeutend herabdrückend.

Noch kritischer aber gestaltet sich diese Ungleichheit bei denjenigen, numerisch die grosse Mehrzahl jedes Volkes bildenden Klassen der Arbeiter, angestellten Beamten, Pensionairen etc. die nicht direct an den Chancen der Güterproduction, also des Unternehmergewinns der Fabrikanten, Kaufleute, Banquiers, Agenten etc. Theil nehmen, sondern in Form von Löhnen und Gehältern, feste Vergütungen für ihre Dienstleistungen beziehen. Soweit dieselben in Gewerbszweigen thätig sind, welche stark prosperiren, worin also eine bedeutend verstärkte Nachfrage nach Arbeitern und Aufsichtskräften eintritt, wird es ihnen nicht schwer, ihre Löhne und Gehälter dem theuren Lebensunterhalt entsprechend, ja häufig in noch weit stärkerem Verhältniss zu steigern. Auch im Uebergang von schlechten zu besser bezahlten Beschäftigungen findet vielfach eine Besserung des Looses der Arbeiter und Angestellten und eine Erhöhung des Lohnes der Zurückbleibenden statt. Allein da die Möglichkeit solcher Uebergänge im Wesentlichen nur auf die örtliche Nähe beschränkt

bleibt, die Mehrzahl an die Scholle und an ihren bestimmten Beruf gebunden ist, so sieht sich eine grosse Anzahl von Arbeitern, eine noch grössere von Privatbeamten, endlich die volle Zahl der Staatsbeamten, Pensionaire etc. thatsächlich ausser Stande, aus den günstigeren Verhältnissen der Industrie und des Handels irgend eine, oder doch eine den gesteigerten Ausgaben entsprechende Erhöhung der Einnahmen für sich herzuleiten, während doch ihre Ausgaben für den bisherigen standesgemässen Lebensunterhalt enorm steigen. Dieses leidende, stumme Gegengewicht muss also von der äusserlich hervortretenden günstigeren Lage der anderen Arbeiter und Beamten erst in Abzug gebracht werden, ehe von einem überschiessenden Vortheil der auf bestimmtes Einkommen, nicht auf Unternehmergewinn angewiesenen Stände gesprochen werden darf.

Wir sehen hieraus, wie die Ungleichheit der Vertheilung, die Verschiebung der früheren Normal-Gewinne und Einkommen, sich auch in den äusserlich glänzendsten Geschäftsperioden nicht etwa bloss durch eine Mehr- und Wenigerbetheiligung an einer allgemeinen Gewinnsteigerung characterisirt, sondern wie sie in Wirklichkeit, und in einem von der oberflächlichen Betrachtung kaum geahnten Umfang für einen grossen Theil der Staatsbürger zu einer Quelle relativer Verringerung ihres Einkommens und absoluter Verringerung ihrer Consumtionsfähigkeit wird.

Bei der wirthschaftlichen Irrelevanz der Preissteigerungen, die nicht zugleich Werthsteigerungen sind, und bei den enormen Ungleichmässigkeiten, welche jede Krisis nach oben oder unten in die gewohnten Gewinn- und Einnahmeverhältnissen aller Klassen hinein trägt, kann demnach der durchschlagende Nutzen einer Hausse-Periode nur in einer bedeutend vermehrten Gütererzeugung gesucht werden. Eine solche muss also stattfinden und zwar in höherem Maasse als blos zum Ersatz für die socialen und wirthschaftlichen Nachtheile der geschilderten Beeinträchtigungen, ehe von einem reellen überschiessenden Vortheil für die Gesammtheit die Rede sein kann. Nun ist es gar keine Frage, dass, wenn auch das Maass der Gütererzeugung in den disponiblen Menschenkräften und Capitalien theoretisch seine unübersteigliche Grenze hat, dennoch die Praxis niemals an dieser äussersten Grenze anlangen wird. Abgesehen von aussergewöhnlichen Einwirkungen, ist es auch in dem Fortschreiten normaler Zeiten unverkennbar, wie die Kräfte sich immer mehr den Beschäftigungs- oder Kapitalkategorien zuwenden, worin sie sich am höchsten verwerthen. Man kann niemals sagen, eine bestimmte

Menschenzahl, im Gesammt-Besitz bestimmter Capitalien (cultivirte Länder, Häuser, Fabriken, Vorräthe, Werkzeuge, Verkehrsstrassen, Circulationsmittel etc.) habe die äusserste Grenze wirthschaftlicher Leistungsfähigkeit erreicht, sei absolut nicht im Stande, eine grössere Summe von Werthen, innerhalb gleicher Zeit, zu erzeugen. Der Unterschied in der Wertherzeugung schlechter und guter Jahre, z. B. im Frieden und im Krieg, ist jedenfalls ein sehr bedeutender. Eine andere Frage aber ist es, ob und wie weit die Gesammtwertherzeugung einer Speculationsperiode, einer Haussekrisis, über die Gesammtwertherzeugung der oben characterisirten Periode des normalen Fortschreitens hinausgehen kann. Wer Preis- und Werthsteigerungen mit einander verwechselt, wer sich von äusserlich hervortretenden Erscheinungen bestechen lässt und die stummen Gegeninteressen, die Kehrseite des glänzenden Bildes, nicht aufzuspüren versteht, für den muss es lächerlich scheinen, eine solche Frage überhaupt aufgeworfen zu sehen. Allein wenn man am Schlusse eines solchen Jahres in alle Privatbilanzen, die auf Grundlage der Tagespreise enorme Vermögenssteigerungen nachweisen, die natürlichen Werthe, die normalen Durchschnittspreise, worauf jene Tagespreise früher oder später zurückgehen müssen, einsetzt, so wird man gewahren, ein wie grosser Theil der geträumten Reichthumsvermehrung aus Illusionen bestand, wie viel Bilanzen, sogar statt des scheinbaren Plus, mit einem wirklichen Minus abschliessen. Geht man der Sache näher auf den Grund, hält man an dem unumstösslichen Satze fest, dass Werthe nur durch Arbeit, Werthvermehrungen also nur durch vermehrte Arbeit entstehen können, untersucht dann Jeder in den Kreisen, die seiner unmittelbaren Beobachtung zugänglich sind, ob und wie viel mehr gegen früher gearbeitet worden ist, so bekommt man plötzlich eine ganz andere Ansicht der Dinge. Auch in den normalen Zeiten lagen weder Menschen noch Capitalien müssig. Der Trieb, möglichst viel zu verdienen, war voll und ungestört entwickelt. Durch grösseren Gewinn am Umsatz wird aber dieser Trieb an sich nicht verstärkt, eher geschwächt. Je geringer der Verdienst am Umsatz, desto intensiver ist vielmehr der Trieb, durch vermehrte Production zu einem grösseren Gesammtgewinn, einer besseren Verzinsung der Anlage- und Betriebs-Capitalien zu gelangen. Immerhin bleibt aber das Bestreben bestehen, der voranschreitenden wirklichen oder speculativen Consumtion durch entsprechende Steigerung der Production zu folgen und den erhöhten Gewinn, multiplizirt durch die erhöhte Production, zu realisiren. So-

weit denn auch diese Steigerung durch äusserste Anstrengung der Menschenkräfte und Nutzbarmachung aller irgend disponiblen, oder durch den Credit herbeizuziehenden Capitalien, sowie ausländischer Arbeiter und Arbeitsproducte, in der That stattfindet, bildet sie einen reellen Fortschritt in der Reichthums-Erzeugung der Nation. Es wäre dies die Lichtseite, aber auch die Einzige, einer Hausse-Periode, in welcher alle übrigen geschilderten und noch zu schildernden Nachtheile ihr Gegengewicht finden müssen, ehe von einem reinen Ueberschuss dauernder Vortheil für die Gesammtheit die Rede sein kann.

Dieselbe Naivetät aber, welche zwischen Preis- und Werthsteigerungen nicht unterscheidet, vergreift sich auch gewaltig in der Abschätzung des Umfangs dieser verstärkten Gütererzeugung. Sie kann zunächst absolut nicht stärker wachsen, als im Verhältniss der Vermehrung der Arbeiterzahl, der Arbeitszeit und der in dem Bereich dieser erhöhten wirthschaftlichen Thätigkeit gezogenen Capitalien. Dieser letztere Factor der Gütererzeugung ist unstreitig zu jeder Zeit noch bedeutender Anspannung fähig, indem niemals alle Capitalien gleichzeitig voll und aufs Nutzbarste beschäftigt sind, indem bei günstigen Conjuncturen eines Landes das Ausland mit Capitalien herbeieilt u. s. w. Allein das Capital, in welcher Form es auch existiren mag, kann sich nicht durch Selbstzeugung vermehren; es bedarf des steten Zutritts menschlicher Kraft und Intelligenz, um fruchtbringend zu werden. Gewiss ist der Erfindungsgeist (und insbesondere in Zweigen und Perioden, wo die Arbeiter fehlen und die Löhne steigen) ganz besonders thätig, durch Verbesserung der Methoden, Maschinen, Werkzeuge, Transportmittel u. s. w., mit einer möglichst geringen Menschenzahl ein möglichst grosses Capital in fruchtbringende Bewegung zu setzen. Auch überwiegt in vielen Gewerbszweigen, namentlich im in- und ausländischen Handel, in Eisenbahnen und vielen Fabriken, der Antheil des Kapitals an der Wertherzeugung, den Antheil der unmittelbaren menschlichen Arbeit ganz bedeutend, so dass eine verhältnissmässig geringe Heranziehung von Arbeitern, aus Fächern die mit wenig Capital arbeiten, die Gütererzeugung und Werthvermehrung bedeutend zu steigern vermag. Allein immerhin kommt man bald an der Schranke an, welche, die Zahl der Arbeiter und die Arbeitszeit der Gütervermehrung setzen. Und diese Schranke ist in der That eine weit engere, als man bei oberflächlicher Betrachtung annehmen möchte. In schlechten Zeiten mögen unfreiwillig viele Beamte, Arbeiter, Gewerbtreibende halbbe-

schäftigt, ein kleiner Theil sogar müssig sein. Allein in normalen Zeiten, wie wir sie Eingangs geschildert, ist Jeder, mit Ausnahme der chronischen Müssiggänger, die überhaupt niemals arbeiten, voll beschäftigt. Die hinzutretende Hausse-Strömung kann also auch durch die höchsten Löhne die eigentliche Zahl der Arbeiter nur unwesentlich, etwa durch Herbeiziehen aus anderen Ländern, vermehren. Ja durch den Uebergang zum Spiel, zur Agiotage u. s. w. wird sogar, von den Capitalien ganz abgesehen, manche tüchtige Kraft dem reellen Geschäft noch entzogen. Und was die Arbeitszeit betrifft, so pflegt bei den ungebildeten Klassen, insbesondere seit Eintritt der neueren socialen Bewegungen, der ungewöhnlich hohe Verdienst vielfach nicht die Neigung zur ferneren Steigerung desselben, also Verlängerung der Arbeitszeit, sondern die Neigung zu Genuss und Müssiggang, also Verkürzung der Arbeitszeit im Gefolge zu haben. Der erhöhten Productionskraft der Capitalien tritt eine verminderte Produktionskraft der Arbeiter entgegen, die erst in Abzug gebracht werden muss, ehe in dem Gesammtresultat ein Plus hervortreten kann. So hat sich thatsächlich in den letzten, sogenannten glänzenden Jahren, in ganzen Gewerbszweigen, die von der Spekulation erfasst wurden, insbesondere auch in dem hochwichtigen Handwerkerstand, das Arbeitsquantum im Verhältniss zur Arbeiterzahl, in unmittelbarer Folge der ungewöhnlich gestiegenen Löhne, vermindert, statt vermehrt und überdiess die Arbeitsleistung verschlechtert. Mögen diese Erscheinungen auf den übrigen Arbeitsgebieten schwächer hervortreten, mag in der That das Arbeitsquantum, und somit die absolute Wertherzeugung in den Jahren von 1871 bis 1873 nicht unwesentlich gestiegen sein, immerhin hat dies nicht annähernd in dem Grade stattgefunden, wie gemeinhin angenommen zu werden pflegt, so dass die bedeutend gestiegene Consumtion zu den bedeutendsten Steigerungen der Einfuhren vom Ausland ihre Zuflucht nehmen musste. Denn man übersieht dabei vor Allem den gewichtigen Umstand, wie der vermehrten Gütererzeugung in den von der Spekulation erfassten Zweigen, stets eine Verminderung der Menschen- und Capitalverwendung in anderen Zweigen gegenübersteht, welche doch naturgemäss erst in Abzug gebracht werden muss, ehe von einem reinen Ueberschuss der nationalen Gütervermehrung die Rede sein kann.

Haben wir hiernach gezeigt, wie selbst die anscheinend glän-

zendsten Perioden nur die Gütervermehrung einzelner Zweige, nicht aber die gesammte Gütererzeugung wesentlich über das Niveau normaler Jahre steigern können, so fragt sich sehr, ob die oben geschilderte enorme Ungleichmässigkeit und Verschiebung in den gewohnten Einnahme- und Ausgabeverhältnissen, nicht schon an und für sich, vom socialen wie ökonomischen Standpunkt aus, jene Vortheile ausgleicht und den Zustand ruhiger Entwickelung, bei Mittelpreisen, als den vortheilhafteren erscheinen lässt. Will man aber dies auch nicht zugestehen, (und ein statistischer Beweis ist bei der ungleichartigen Natur der hier gegeneinander abzuwiegenden Vortheile und Nachtheile nicht zu führen, selbst wenn alle Daten zu Gebote ständen) so treten noch fernere Nachtheile der Spekulationsperioden oder Hausse-Krisen hervor, die unbedingt den Ausschlag zu Ungunsten ihrer relativen wirthschaftlichen Fruchtbarkeit geben werden.

Das Steigen des Reichthums der Nationen hängt nicht bloss von der Summe, sondern auch von der Natur der erzeugten und verbrauchten Werthe ab. Ob man für eine Million Tabak oder Maschinen baut, macht zunächst keinen Unterschied vom Standpunkt der Wertherzeugung. Allein der erste Werth, der Tabak, verschwindet spurlos in unproduktiver Consumtion, der andere, die Maschinen, bleibt als fruchtbringendes Capital bestehen und tritt den reproductiven Werthen der Nation hinzu. Nun characterisirt sich aber jede Spekulationsperiode, und so auch die letzte, mit ihren ausserordentlichen Gewinnsteigerungen und Verschiebungen der bisherigen Einnahme-Verhältnisse, durch eine erschreckende Zunahme des unproductiven, des rein luxuriösen Verzehrs. Während die in ihren Lebensverhältnissen durch Steigen der Miethen, der Lebensmittelpreise u. s. w. empfindlich getroffenen Beamten, Pensionäre, und überhaupt alle Klassen, die nicht ihre Einnahmen, sondern nur die Ausgaben gesteigert sahen, sich aufs Kümmerlichste einschränken mussten, entwickelte sich von Seiten der durch gestiegenen Arbeits-Verdienst oder durch das Börsenspiel plötzlich in glänzende Lage Versetzten, der tollste Luxus und die leichtsinnigste Verschwendung. Die in solchen Perioden hervortretende Unterstützung der Künste bildet den einzigen Lichtblick in diesem Gemälde, der indess gegen die überwiegenden Schattenseiten ganz verschwindet und der Kunst selbst keine dauernde Stütze bietet. Dieser Luxus, insbesondere in seiner Concentration in Residenzen und Börsenplätzen, erzeugt dann den äusseren Anschein der Prosperität, während er nur die gleiss-

nerische Hülle wirthschaftlicher Krankheit ist. Wenn sich der Luxus im Verhältniss des steigenden Reichthums an reellen Werthen steigert, so ist weniger dagegen zu erinnern. Allein wie sich alles wieder auf die Unkenntniss, zwischen Preis und Werth zu unterscheiden, zurückführt, so wurden die Ausgaben auf die fictive Reichthumsvermehrung eingerichtet, welche sich aus der vorübergehenden Steigerung der Preise über die natürlichen Werthe ergab. Diese unfundirte Consumtion gab dann wieder Veranlassung zur Entwickelung von Produktionszweigen, die, mit Rückkehr der Preise auf das Werthniveau, die Grundlage ihres Fortbestandes unter den Füssen schwinden sahen.

Allein nicht bloss das steigende Verhältniss unproductiver, ja der Entfaltung geistiger und wirthschaftlicher Kräfte geradezu schädlicher Consumtion, sondern in weit höherem Grade noch die unzweckmässige Verwendung neuer Capitalien für wirthschaftlich reproductive Zwecke kennzeichnet diese Spekulationsperioden. Der Capitalist, der Gewerb- und Handeltreibende, volkswirthschaftlicher Kenntnisse bar, und durch rasche Erfolge, durch den Anblick scheinbar allgemeiner Prosperität geblendet, verliert alles nüchterne Urtheil für Verwendung seiner Mittel und seines Credites. Er beginnt an die ewige Dauer solcher Verhältnisse zu glauben und indem Alle, wenige Nüchterne ausgenommen, diesen Glauben theilen, wächst er zu einer riesigen Macht heran. Die Spekulation bedarf keiner Verführungskünste mehr; die Verblendeten laufen ihr von selbst in die Arme. Dies ist die Signatur einer Hausse-Periode wie die letzterlebte; der Trieb rasch reich zu werden trägt die Fahne, aber die Unkenntniss der einfachsten wirthschaftlichen Gesetze giebt ihm die Nahrung. Statt sich einfach zu sagen, dass, je exorbitanter die Preise steigen, je rascher und stärker die Einschränkung ihrer Produktion, und also auch der Rückschlag nach unten eintreten muss, beginnt man die Rückkehr auf das frühere Niveau der Durchschnittspreise und des normalen Verbrauchs für unmöglich zu halten, und die Calkulationen, sei es beim Ankauf von Papieren, sei es bei eigenen Unternehmungen, auf diese trügerische Voraussetzung zu gründen. Alle Kräfte werden an die äusserste Ausdehnung der Operationen gesetzt; der in solchen Zeiten leicht, ja leichtfertig gewährte Bank- oder Wechselkredit wird bis aufs Aeusserste in Anspruch genommen, ohne die Eventualität späterer Einschränkung desselben ins Auge zu fassen. Auf Lombard-, Wechsel- oder Blankokredite werden Fabriken gebaut, langsichtige Handelsspekulationen eingeleitet. Einer reisst

den Andern fort in den tollen Wirbel; der Vorsichtige wird, als beschränkt, verlacht. Da aber alle wirklichen, wie fictiven Capitalien vorzugsweise den Weg einschlagen, in welchem die Steigerungen über die früheren normalen Preis- und Verbrauchsverhältnisse am grössten waren, so beschleunigen sie wieder Wissen und Willen den Eintritt und die Intensität des Rückschlags; sie fordern eine Macht heraus, deren Existenz sie vergessen hatten.

Haben wir aber hiermit die durch das Steigen der Preise über den Werth hervorgerufene Desorganisation in Handel und Gewerbe geschildert, so entwickelt sich diese Krankheitserscheinung in noch ganz anderem Maassstabe, wenn sie sich, wie dies in der letzten Krise stattfand, auf den Geld- und Creditmarkt ausdehnt. Als Theil des für den Betrieb der reellen Börsengeschäfte nothwendigen Kapitals können selbst speculative Umsätze in Fonds indirekt als produktiv betrachtet werden. Allein das im reinen Differenzspiel, in der Agiotage verwandte Capital ist absolut unfruchtbar. Eine Aktie kann zu beliebigen Coursen hundertmal die Besitzer wechseln, ohne dass diese Transactionen die mindeste Rückwirkung auf ihren inneren Werth haben. Auch der so vielgerühmte Nutzen der Speculation für indirekte Steigerung der Werthe durch Zusammenführung von Capitalien zu Zwecken, wozu sie sich in gewöhnlichen Zeiten nicht zusammengefunden hätten, ist, bei Lichte besehen, ein grosser wirthschaftlicher Nachtheil. Was nur den Strömungen der Agiotage sein Leben verdankt, bliebe besser ungeboren; sie ist ein Fallstrick, kein Wegweiser für den wirthschaftlichen Unternehmungsgeist. Jede Aktienunternehmung, die in einer Spekulationsperiode über Pari eingebracht wird, und später, im normalen Geschäftsbetrieb, den Paristand nicht wieder zu erreichen vermag, ist eine verfehlte Unternehmung vom Standpunkte der Privatwirthschaft, wie der Allgemeinheit. Und dieses Criterium trifft leider bei der grossen Mehrzahl der letzten Gründungen zu.

Die erhöhte Thätigkeit auf den Gebieten der Arbeit bietet, trotz aller Ausschreitungen, immer noch die Möglichkeit einer, die Nachtheile der Speculationsperiode theilweise ausgleichenden Mehrerzeugung reeller Werthe durch äusserste Anstrengung der Menschen- und Capitalkräfte. Auf dem Gebiet des Spiels dagegen lebt der Gewinner lediglich vom Verlust des Verlierenden; was also beide dabei an Kräften aufwenden und an Gütern konsumiren, ist ein rein überschiessender Verlust für das National-Vermögen. Während der Periode fortwährenden Steigens der speculativen Werthe wird nun diese Er-

scheinung leider zeitweise verdunkelt. Wenn A. ein Werthpapier, ein Haus oder dergl., das bisher 10,000 M. werth war und überhaupt im eigentlichen Werth gar nicht gestiegen ist, für 20,000 verkauft, so vermag B. dasselbe vielleicht an C. für 30,000, C. an D. für 40,000 zu verkaufen u. s. w., so dass für die Dauer der Hausseperiode der folgenschwere Irrthum Platz greift, als gewännen Alle, als fände ein allgemeines und reelles Steigen des Volkswohlstandes statt, als sei das Spiel in der That produktiv. Zehn Verkäufer eines Werthobjects mögen hintereinander aus dem immerfort steigenden Preise gewinnen; allein die entsprechenden Verlierer stellen sich unfehlbar ein, sowie der durch die Speculation künstlich emporgeschraubte Preis auf dem Höhepunkt angelangt ist und nun mit Naturnothwendigkeit auf sein richtiges Werthniveau zurückgeht. Bei den Waarenpreisen kann der Zusammenhang zwischen Werth und Preis, zwischen Nachfrage und der Möglichkeit ihrer Befriedigung unmöglich so vollständig abreissen, als bei der Fondsspekulation, für die in der Nachfrage, also auch in der Preissteigerung, gar keine Schranken gesetzt sind.

Wenn nun die Kreise der Spieler und Fondsspeculanten sich auf sich selber beschränkten, sich gegenseitig in Credit, Franzosen oder Lombarden, wie im Roulettespiel das Geld aus der Tasche nähmen, so würde der wirthschaftliche Schaden nach aussen noch nicht so stark empfunden werden. Allein je höher die Haussekrisis steigt, je allgemeiner wird die Einmischung der Speculation in die eigentlichen Gebiete des wirthschaftlichen Lebens, welche nur der Initiative des Handels- und Gewerbestands und dessen wirklich erzielten Ersparnissen vorbehalten sein sollten. Banken, Fabriken, Unternehmungen aller Art werden von Spekulanten hervorgerufen, nicht aus Rücksicht auf einen nachhaltigen Gewinn aus der Unternehmung selbst, sondern auf den Gewinn, der bei der Gründung, sei es im Preis der eingesetzten Objecte, sei es im Cours der Actien, zu machen ist. Die ganze Basis, aus der in normalen Zeiten die Unternehmungen hervorgingen, also die ruhige Erwägung der Geschäftskundigen, wie sich die faktisch vorhandenen Ersparnisse auf die dauernd vortheilhafteste Weise in neuen Anlagen oder Vergrösserungen anlegen liessen, wird verrückt, und dem soliden Geschäftsmann eine unnatürliche und unsolide Concurrenz aufgedrängt, die ihm, nach erfolgtem Rückschlag, auf lange Zeiten hin den rechtmässigen Gewinn verkümmert. Leider lassen sich auch viele Geschäftsleute in die Speculation hineinziehen und schwimmen in dem

Strome geträumter Prosperität rüstig mit, im Jagen nach raschem, mühelosem Erwerb den soliden Sinn für Arbeit auf lange, oft auf immer einbüssend. So wird in immer weitere Kreise der Keim künftiger materieller und moralischer Fäulniss hineingetragen, während äusserlich Alles glänzt und gleisst, und der oberflächliche Beobachter eine ungeheure Reichthumsvermehrung der Nation in den zahllosen neuen Unternehmungen, im Steigen der Preise und Course, in den grossartigen Umsätzen der Börse anstaunt.

Das geht dann so fort, bis die Speculation im Uebermaass ihr Ende findet, bis die zurückgeschobenen Verbindlichkeiten an die Thür pochen und befriedigt sein wollen, bis die überhoch geschraubten Preise der Erzeugnisse den Consum unter das gestiegene Productionsquantum herabdrücken, bis die gesteigerten Productionskosten die Concurrenzfähigkeit mit dem, von der Speculationskrisis unberührt gebliebenen Ausland in empfindlichster Weise beeinträchtigt haben.

Eine Zeitlang sucht noch einer den andern über die Sachlage zu täuschen, um Zeit zu Realisationen zu gewinnen. Allein das Drängen zum Verkauf oder zur Erlangung der nöthigen Mittel für Deckung der fällig werdenden Verbindlichkeiten durchbricht bald die schwachen Schranken, welche den Rückzug aufhalten sollten. In gleicher Uebertreibung wie der frühere Optimismus, tritt der gleich schädliche Pessimismus die Herrschaft an. Palliativmittel, welche die Regierungen mitunter in diesem Stadium zu ergreifen pflegen (wie z. B. die österreichische Regierung durch Erweiterung der Banknotenausgabe), bleiben wirkungslos; Rath und Belehrung fallen auf unfruchtbaren Boden. So blind früher die ewigen Grundsätze wirthschaftlicher Production verkannt, Preis und Werth, Schein und Wesen verwechselt wurden, ebenso blind verleugnet man jetzt den Glauben an jede Wiederkehr normaler, gesunder Zustände, gleichsam als seien die wirthschaftlichen Zustände für immer aus den Fugen gewichen, als seien die Gesetze des Werthes vernichtet. Die allgemeine Meinung der Menschen, ob wahr oder falsch, beherrscht aber unwiderstehlich die volkswirthschaftliche Thätigkeit des Einzelnen oder trübt doch durch ihre Einflüsse den klaren Blick. Wie man früher die Preissteigerungen für Werthsteigerungen, für Reichthumsvermehrungen hielt, so weiss man jetzt, im Hinabsteigen, das wirkliche Werthniveau gar nicht mehr aufzufinden. Während man früher Sachen weit über den Werth bezahlte, Anlagen zu einer Zeit in's Leben rief, wo die gestiegenen Materialpreise, Löhne, Gründergewinne u. s. w. die Erwerbs- und Baukosten auf's Doppelte steigerten, folglich den Keim

der künftigen Entwerthung schon in das Unternehmen hineintrugen, fehlt jetzt jeglicher Muth die preiswürdigsten, weit unter den Werth gesunkenen Waaren, Actien und dergl. anzukaufen, oder gar Anlagen in einer Zeit zu übernehmen, wo sie für die Hälfte auszuführen sind. Jeder schränkt den Consum auf's Aeusserste ein, auch wo die Mittel nicht fehlen, und trägt dadurch zu einer allgemeinen Einschränkung der Production und rapidem Fallen der Preise bei. Die verminderte Exportfähigkeit, als Erbschaft der Hausseperiode, hindert jeden Ersatz aus dieser Richtung her. Ein blindes Misstrauen lässt den Rückgang nicht an der richtigen Grenze, wo Werth und Preise sich wieder decken, Halt machen, sondern der Ausschreitung nach oben, folgt erst ein Ausschlag des wirthschaftlichen Pendels nach unten, bis dann erst ganz allmälig Beruhigung eintritt, und die Uebertreibung der Furcht ruhigerer Anschauung Platz macht.

Recapituliren wir kurz die vorhergehende Erörterung, so fusst dieselbe auf einer principiellen Abweichung von der populären Anschauung des Wesens und Verlaufs wirthschaftlicher Krisen und von den Grundsätzen (oder vielmehr dem Mangel an Grundsätzen), wodurch Staat und Einzelkräfte ihr Eingreifen und ihre Theilnahme an den letzten kritischen Bewegungen leiten liessen. Wir datiren den Eintritt der relativ und absolut schädlichen wirthschaftlichen Krisen nicht, wie gewöhnlich geschieht, von dem Eintritt des Umschlags, sondern schon von jenem, gemeinhin als günstig betrachteten Zeitpunkte ab, wo die Preise der Waaren, Fonds etc. sich in ungewöhnlicher Weise über das bisherige Niveau des natürlichen Werthes hoben. Dass die Uebertreibungen der Hausse-Perioden schon den Keim zum Rückschlag in sich trugen, wird gegenwärtig durch bittere Belehrung gewitzigt, allgemein anerkannt; die populäre Anschauung betrachtet dies indess nur als einen Nachtheil, eine Schattenseite jener Periode, die sie im Uebrigen, auch heute noch, als eine glänzende ansieht, welche den Nationalreichthum enorm gefördert habe. Wir leugnen dies entschieden. Wir behaupten, dass die höchstmögliche Nutzbarmachung der Capitalien und Kräfte und die möglichst gleichmässige Vertheilung der Arbeitsgewinne nur in normalen, nicht in speculativen Zeiten, und bei Durchschnitts-, nicht bei hohen Preisen, nur beim Gleichgewicht der Consumtion und Production, nicht bei fieberisch gesteigerter Nachfrage nach einzelnen Artikeln stattfinden könne. Wir leugnen nicht, wie eine solche Periode die Gütererzeugung und Werthvermehrung in den von der Speculation speziell erfassten Zweigen weit über das normale Niveau ruhiger Zeiten

steigert, jedoch im Wesentlichen nur auf Kosten geringerer Wertherzeugung in denjenigen Zweigen, welchen dadurch Arbeiter und Capitalien entzogen wurden, auf Kosten einer Steigerung der unproductiven Consumtion und unproductiven Capitalanlage, sowie geringerer individueller Arbeitsleistung, endlich auf Kosten einer höchst bedenklichen Verschiebung der früheren Einnahme- und Lebensverhältnisse der verschiedenen Bevölkerungsklassen und all der Demoralisation, welche das Speculationsfieber erzeugt. Wir treten vor allem dem Vorurtheil entgegen, als ob hohe Preise an sich mit steigender Prosperität identisch wären, wo doch die gleichberechtigten und gleichwichtigen Interessen der Käufer und Verkäufer in sich schon die Ausgleichung tragen. Wir halten daran fest, wie jede Entfernung des Preises vom natürlichen Werth nicht zufällig, sondern mit zwingender Nothwendigkeit einen Rückgang auf dieses Niveau zum Gefolge hat, wie also alle Steigerungen der Werthe in Speculationsperioden nicht dauernde, reelle, sondern nur vorübergehende, fictive Vermehrungen des Nationalreichthums bilden, wie jedem speculativen Gewinn in der Hausse-Periode ein gleicher Verlust in der Periode des Rückschlages nothwendig entgegentreten muss, wie folglich alle Reichthumsvermehrung, welche sich nicht auf vermehrte Arbeit und verbesserte Verwendung des Capitals zurückführen lässt, nur in reiner Illusion besteht.

Nach unserer Anschauung stehen also Hausse- und Baissekrisen nicht einander gegenüber, wie Nutzen und Schaden, wie glänzende Zeiten und Calamitäten, sondern sie bilden nur zwei Phasen desselben kritischen Vorgangs. Mit der ungewöhnlichen Steigerung der Preise über den Werth, nicht mit dem Umschlag der Preise, nahm die letzte Krise ihren Anfang. Wenn auch in der ersten Phase des Aufsteigens die Nachtheile, Güter über ihren Werth hinaus erworben zu haben, meist latent blieben, erst in der zweiten Phase des Rückschlags bei der Realisirung thatsächlich hervortraten, so waren sie doch damals schon vorhanden. Bewegte sich also auch von 1871 bis 1873 die, aus der Multiplication der erzeugten Gütermengen mit den Tagespreisen resultirende Linie, stark nach oben, so ging gleichzeitig die Linie der jährlichen effektiven Reichthumsvermehrung der Nation nach unten, im Verhältniss wenigstens zu dem normalen Reichthumsfortschritt ruhiger Zeiten. Wir halten unbedingt den reellen Reichthumsfortschritt des ruhigen Jahres 1869 für bedeutender, als den, des äusserlich so glänzenden Jahres 1872.

Es ist von der höchsten Wichtigkeit, die sogenannten glänzenden

Perioden ihres erborgten Scheines zu entkleiden, den absoluten Rückgang in der normalen Reichthumsvermehrung der Nation schon zu einer Zeit zu erkennen, wo klare Einsicht des Einzelnen und richtige Maassregeln der Regierungen noch einzuwirken vermögen, während sie in der Periode des Rückschlags stets zu spät kommen und unwirksam bleiben. Der Staatsmann, der Nationaloekonom muss mit Werthen, nicht mit vorübergehenden Preisen rechnen, und wenn die Millionäre aus den Kreisen der Speculanten wie Pilze aus der Erde schiessen, dann muss ihm dies nicht ein Zeichen des Glanzes, sondern der Fäulniss der Zustände sein.

Wenn also hier behauptet wird, dass in der ersten kritischen Phase, also in den sogenannten glänzenden Zeiten, die jährliche Reichthumsvermehrung, der reelle Ueberschuss an Ersparnissen der Nation, absolut hinter dem Fortschritt normaler, ruhiger Zeiten zurückbleibt, dass also der normale jährliche Reichthumsfortschritt ein kleinerer wird, so soll damit nicht gesagt sein, dass die Verluste der Nation relativ wie absolut in der Phase des Rückgangs, in der absteigenden Krisis, nicht noch viel grösser seien, als in der Phase des Aufsteigens. Denn lösen sich auch vom Standpunkt der Allgemeinheit Vortheil und Nachtheil niedriger Preise in den gleichwichtigen Interessen der Consumenten und Produzenten ebenso in sich auf, wie bei hohen Preisen, ist also der Preisrückgang an und für sich nichts Schädliches, da er dem Käufer zu gut kommt, so tritt doch für die Phase des Rückschlags der absolute Nachtheil verringerter Arbeit und Wertherzeugung hinzu, veranlasst durch die allseits eingeschränkte Consumtion. Nun ist aber wiederum diese verminderte Wertherzeugung nicht allein maassgebend, sondern ihr Nachtheil wird zu einem bedeutenden Theil aufgewogen durch die Rückkehr zur Ordnung und Sparsamkeit, die Beschränkung des unproductiven Verzehrs, die Sorge für sichere, rentabele Anlage der Ueberschüsse. Ob ich 10,000 M. einnehme und 1,000 M. davon unproductiv verschwende, oder ob ich nur 9,000 M. einnehme und die Verschwendung unterlasse, hat gleichen Einfluss auf meine Reichthumsvermehrung. Das rasche Herausarbeiten Frankreichs aus seiner grossen Calamität, soviel Uebertreibung in den selbstgefälligen Schilderungen der Franzosen unterlaufen mag, führt sich grösstentheils auf seine Sparsamkeit, auf die Einschränkung der unproductiven Consumtion zurück. Sie arbeiten nicht mehr als früher, aber sie sparen mehr, legen die Ersparnisse reproductiv an. In diesem Eintreten der Sparsamkeit, in der Zerstörung der schädlichen Illusionen, in der wiederkehrenden

Vorsicht und Ueberlegung bei Anlage der Ersparnisse, liegt das gesunde, reinigende Moment trüber Zeiten, das gleichzeitig die grossen Nachtheile wieder aufhebt, welche eine so grosse Anzahl von Staatsbürgern betraf, die in den glänzenden Perioden nur ihre Ausgaben gesteigert, nicht ihre Einnahmen vermehrt sahen. In diesen sogenannten glänzenden Perioden entwickelt sich die wirthschaftliche Krankheit; die Symptome des aussergewöhnlichen Glanzes waren aber meist pathologische Symptome.

In den schlechten Zeiten dagegen vollzieht sich materiell und moralisch der Heilungsprozess und nachdem erst das ertödtende Misstrauen, die Muthlosigkeit bezüglich der Zukunft überwunden sind, nachdem das Herabgehen unter die natürlichen Werthe in der Unmöglichkeit zu den übermässig gesunkenen Preisen dauernd zu produziren seine naturgemässe Grenze gefunden, schlägt ein Gewerbe nach dem andern wiederum die Richtung nach oben ein, und die normalen Verhältnisse, auf Basis lohnender Durchschnittspreise, sind oft früher wieder hergestellt, ehe die mit den hohen Preisen der sogenannten glänzenden Periode noch inficirten Vorstellungen sich dies klar gemacht haben. Wirklich verlorenes Vermögen lässt sich allerdings nicht ersetzen, die kolossalen Verschiebungen in den Vermögens- und Einkommensverhältnissen der Einzelnen nicht redressiren. Die Beurtheilung der gegenwärtigen Zustände und ihrer Fortentwicklung muss also die neue Grundlage acceptiren, welche die Krisis hinterlassen hat.

In der Beurtheilung der Nachtheile einer absteigenden kritischen Periode begegnen wir hiernach ebenso grossen Uebertreibungen, wie früher in der Schätzung der Vortheile einer sogenannten glänzenden Periode. Lag hier der Hauptirrthum in der Verwechselung der Preissteigerungen mit Reichthumsvermehrung, so findet dort der gleiche Irrthum in umgekehrter Richtung statt. Eine Unternehmung, eine Actie erleidet keine specifische Aenderung ihres natürlichen bleibenden Werthes, ob auch die Speculation ihren Preis vorübergehend auf das Doppelte hob, oder die Panik ihn auf die Hälfte sinken liess. Ueberblickt man somit, nachdem eine Krisis ihren ganzen Kreislauf vollendet hat und gesunde Verhältnisse zurückgekehrt sind, die in den wirthschaftlichen Gesammtresultaten der Nation hinterlassenen Spuren, so finden sich die optimistischen, wie pessimistischen Vorurtheile gleich stark getäuscht, indem die Differenzen sich als geringer herausstellen, wie selbst die mässigste Beurtheilung annahm. Die Zeit ist noch nicht gekommen, wo die Statistik die hierher gehörigen

Zahlen für Beurtheilung der letzten Krise beibringen kann; allein wir wagen die Voraussetzung, dass die hier niedergelegten Anschauungen ihre volle Bestätigung finden werden.

So erscheint die Einwirkung einer Krise vom Standpunkt des Staates, der Allgemeinheit, wenn man die Summen der Güter in's Auge fasst und der Bilanz der Nation nicht die momentanen Preise, sondern die natürlichen Werthe zu Grunde legt. Die Verschiebung der Besitz- und Einkommensverhältnisse hebt sich nämlich vom Standpunkt des Staates in sich auf, und es bleibt als Nachtheil nur die weit geringere Summe der vernichteten Werthe, — vernichtet durch die gestiegene Verschwendung und durch die Ueberführung massenhaften Capitals in unrentable Anlagen. Ganz anders gestaltet sich dagegen das Bild vom Standpunkt des Einzelnen; hier tritt die erschreckende Einwirkung der Krisen in ihrem ganzen Umfang zu Tage. Denn das enorme Steigen oder Fallen der Preise und Course mochte, vom abstracten Standpunkt der Werththeorie, den Reichthum der Allgemeinheit ganz unberührt lassen, allein für denjenigen, welcher zu den höchsten Preisen gekauft, zu den niedrigsten verkauft hat, welcher Geld in Anlagen gesteckt hat, die doppelt zu hoch bezahlt wurden, überhaupt für jeden, welcher Gegenstände weit unter oder über ihren natürlichen Werth veräussert oder erworben hat, gestaltet sich das Verhältniss ganz anders. Hier treten die enormen Preisveränderungen in ihrer vollen reellen Bedeutung als Vermehrungen oder Verminderungen des Vermögens oder Einkommens der Einzelnen zu Tage, und wenn die Krise ihr Ende erreicht hat, zeigt eine Vergleichung mit dem früheren Zustand vor ihrem Eintritt, welche kolossalen Verschiebungen von Reichthum und Armuth stattgefunden haben. Unzählige Familien sehen ihren Wohlstand ruinirt, ihre bürgerliche Existenz bedroht und gerade meistens solche, die entweder ganz unschuldig in Mitleidenschaft gezogen wurden, oder bei denen es am verzeihlichsten war, sich von den äusserlich glänzenden Verhältnissen täuschen und mitreissen zu lassen. Lange Jahre der Sammlung und Ruhe sind nöthig, um solche Wunden im Volkswohlstand vernarben zu lassen, um die durch den Rausch und Katzenjammer verwirrten wirthschaftlichen Kräfte wieder zu angestrengter, nützlicher Thätigkeit und zu nüchterner, vorurtheilsfreier Beurtheilung der Lage zurückzuführen.

Wir haben mit vorstehenden allgemeinen Betrachtungen gleichzeitig schon das Bild der im Verlauf begriffenen Krisis in ihren allgemeinen Zügen gegeben, die in der That eine rein wirthschaft-

liche, aus wirthschaftlichen Sünden geborene war, und deren Verlauf und Heilungsprozess, bis jetzt wenigstens, durch keinerlei äussere Zufälle oder Einwirkungen, in abschwächender oder verstärkender Weise wesentlich beeinträchtigt wird. Von der grossen Handelskrise von 1857 unterscheidet sie sich noch speziell dadurch, dass jene eine allgemeine, die ganze kommerzielle Welt berührende war, die gegenwärtige Krise sich dagegen fast ausschliesslich auf Deutschland und Oesterreich beschränkt und in beiden Ländern vielfach aus gleichen Ursachen hervorging. Wenn wir also jetzt von der allgemeinen Characteristik zur speciellen Schilderung des Verlaufs dieser Krisis übergehen, so beginnen wir mit der Erörterung ihrer Ursachen und Tragweite, woraus dann gleichzeitig hervorgehen wird, wer die Schuld der Ausschreitungen trug, wieweit Heilung oder Linderung möglich ist, und wie der Rückkehr ähnlicher Ereignisse nach Möglichkeit vorgebeugt werden kann.

Ursachen und Tragweite der gegenwärtigen Krisis.

Nachdem wir die Krise in ihren beiden Phasen, der auf- und absteigenden, geschildert und ihren Eintritt schon von dem ungewöhnlichen Steigen der Preise ab datirt haben, wenden wir uns zur Erörterung ihrer Ursachen und Tragweite, einem Thema, welches schon geraume Zeit die wirthschaftliche Presse beschäftigt und immer mehr zu den leidenschaftlichsten Anklagen, insbesondere zu einem Kampf zwischen Regierung und Börse Veranlassung giebt.

Ueberblicken wir das weite Gebiet dieser Erörterungen, so begegnen wir darin allerdings der Erkenntniss, wie die jetzige Nothlage mehr oder weniger aus den Uebertreibungen der sogenannten glänzenden Periode 1871—73 geboren worden sei. Man wirft aber dabei die ganze aufsteigende Bewegung in eine einzige Phase zusammen, weil die äussere Signatur von dem Moment an, wo man das glückliche Ende des Krieges voraussah (September 1870), bis zum Umschlag im Jahr 1873 dieselbe blieb. Aus dem Irrthum dieser Grundanschauung entwickelte sich dann von selbst der fernere Irrthum, die positiv günstigen Ursachen, welche mit dem Frieden normale Verhältnisse zurückführten und alle wirthschaftlichen Kräfte zu freier, segensreicher Thätigkeit entfesselten, mit den allmählig in diesen Aufschwung eintretenden schädlichen Einwirkungen zusammenzuwerfen. So sehen wir vielfach unter den nambaft gemachten Ursachen der Krisis, die Wiederherstellung des Friedens und die französische Kriegsentschädigung in gleiche Categorie mit den Ausschreitungen im Actien- und Banknotenwesen werfen. Die französischen Milliarden insbesondere erregen solchergestalt den Abscheu des Volkswirthes eines Berliner Blattes, dass man es als die höchste, logische Inconsequenz ansehen muss, wenn der gelehrte Thebaner nicht zu dem Schluss gelangt, behufs Herstellung unserer wirthschaft-

lichen Ordnung die Kriegsentschädigung an Frankreich zurückzugeben.

Dieser Irrthum, der Positives und Negatives zusammenwirft, erklärt sich nur aus der so oft citirten, falschen populären Anschauungsweise, über den Beginn der Krise. Weil man das Aufsteigen der Preise bis zu schwindelhafter Höhe als etwas ungesundes anzusehen gezwungen worden ist, so betrachtet man jetzt die ganze Bewegung des Aufsteigens in diesem Lichte. Man unterscheidet nicht, wie der erste Theil dieser Bewegung, das Aufsteigen aus gedrückten, durch den Krieg aufs Nachtheiligste influirten Verhältnissen bis zu dem Punkte ein gesundes, wohlthätiges war, wo durch Hinzutreten pathologischer Ursachen die normale Mittellinie, wo Preise und Werthe, Production und Nachfrage sich deckten, in einem Gewerbe nach dem andern durchschritten und somit von diesem Zeitpunkt ab die Krise eingeleitet ward. Mit einem Wort: von der aufsteigenden Bewegung von 1870 bis 1873 war die erste Periode, die bis in das Jahr 1871 reicht, eine gesunde, das ökonomische Gleichgewicht der Kräfte und Capitalien herstellende, alle Kräfte wohlthätig entfesselnde; erst in der zweiten Peride von 1872—73, äusserlich allerdings die gleiche aufsteigende Bewegung von 1870—71 fortsetzend, trat das krankhafte Moment hervor, welches schliesslich in seiner Uebertreibung zum Umschlag führte. Wir haben somit in den Ursachen der ganzen steigenden Bewegung nach dem Kriege erstens ein gesundes Element zu unterscheiden, welches, aus den gedrückten, nachtheiligen Verhältnissen im Kriege, aufwärts bis zum richtigen Gleichgewicht der Kräfte, zur Deckung von Preisen und Werthen führte, und zweitens ein ungesundes, welches die Bewegung über diesen Punkt hinüber fortriss. Nur den Ursachen, die diesen letzten, den ungesunden Theil der steigenden Bewegung veranlassten, ist die Krisis zuzuschreiben, wenn auch der Aufschwung an und für sich den Boden für die Aufnahme der bösen Saat empfänglich gemacht hatte. Der hergestellte Friede und die französischen Milliarden gehören aber sicherlich nicht zu diesen Krankheits-Ursachen. Unter ihrer alleinigen Einwirkung hätte der Aufschwung wohl auch nicht ohne Weiteres an der Grenze, wo Production und Consumtion, Preise und Werthe sich deckten, Halt gemacht. Die Speculation hätte sich sicherlich eingestellt, wie denn überhaupt der plötzliche Zufluss so grosser Summen, die doch nur theilweise und meist auch nur vorübergehend in dieselben Canäle zurückflossen, denen sie entnommen worden waren, wie ferner der

Widerbeginn der productiven Thätigkeit von Hunderttausenden, die im Kriege nur verzehrt, nicht produzirt hatten, kurz wie die grossen Veränderungen in Richtung, Umfang und Mitteln der wirthschaftlichen Thätigkeit, beim Uebergang aus dem Krieg in den Frieden, unstreitig einen sofortigen Uebergang in normale wirthschaftliche Verhältnisse, ohne vorangegangene Ausschreitungen, undenkbar erscheinen lassen. Allein zwischen den unvermeidlichen Schwankungen, die hieraus entstehen mussten, und einer Krisis von solcher Intensität, wie wir sie vor unseren Augen verlaufen sehen, ist denn doch ein gewaltiger Unterschied des Grades und Characters und man darf um so sicherer behaupten, dass der wiederhergestellte Friede und die Kriegsentschädigung an sich (trotz ihrer später zu kritisirenden Verwendung, und trotz der Illusionen, die man sich von ihrer Wirkung auf den Volkswohlstand machte) nicht zu einer wirklichen wirthschaftlichen Krise geführt hätten, als sich auch in deren Entwickelung das allmählige Eintreten der negativen Ursachen, die das gesunde Fortschreiten in ein krankhaftes verwandelten, deutlich wahrnehmen lässt.

Weit entfernt also, diese positiven Ursachen der günstigen Gestaltung unserer wirthschaftlichen Verhältnisse nach dem Kriege, mit den Krankheitsursachen der darauf folgenden Krisis in eine Categorie zu werfen, sehen wir letztere vielmehr als die Vernichter des Guten an, was jene gebracht haben. Diese hauptsächlichsten Gegenwirkungen, in der Reihenfolge ihrer Schädlichkeit, sehen wir nun:

1. in dem Missbrauch der neuen Actiengesetzgebung,
2. in der bisherigen Banknoten-Politik, und
3. in den socialen Bewegungen der Neuzeit.

Ad 1. Wenn wir in erster Linie die neue Actiengesetzgebung als die Hauptursache der Krise hinstellen, so soll damit keineswegs ein allgemeiner Tadel gegen die Hauptprinzipien des Gesetzes v. 11. Juni 1870, noch gegen das Wesen dieser Gesellschaften überhaupt ausgesprochen werden. Wir halten im Gegentheil die durch die neuere Gesetzgebung bewirkte Freigebung der Actiengesellschafts-Bildung und Beseitigung der staatlichen Bevormundung (oder, wenn man will, Mitschuld), nicht bloss im Prinzip für gerechtfertigt, sondern freuen uns auch, dass die Regierungen den Fehler vermieden haben, im ersten Eifer über die traurigen Erfahrungen der

letzten Jahre einschränkende Reformen vorzunehmen, an die Ueberstürzung, womit dieses Gesetz berathen wurde, eine gleiche Ueberstürzung der Reform anzuknüpfen. Wir halten ferner die Actiengesellschaft an und für sich für ein so nothwendiges, als nützliches Glied in der Kette der wirthschaftlichen Fortentwickelung kultivirter und reicher Staaten, machen also, mit einem Wort, weder die Grundprinzipien der bestehenden Gesetzgebung, noch diese Gesellschaftsform selbst für das furchtbare Unheil verantwortlich, das aus der ersten Anwendung der neuen Freiheit thatsächlich erwachsen ist. Hätte die Gunst des Geschicks die neuen Prinzipien fünf Jahre früher in Kraft treten lassen, wo die stete Furcht vor einem Kriege mit Frankreich ein Gegengewicht gegen die, stets zu Ausschreitungen neigende Spekulation abgab, so hätten die inzwischen gewonnenen Erfahrungen vielleicht hingereicht, die Ausschreitungen von 1872/73 auf ein geringeres Maass zurückzuführen oder vorher Remedur zu schaffen. Allein so wie die Sache lag, war das neue Actiengesetz wenige Wochen vor Ausbruch des Krieges, gerade zur Zeit erlassen, um die Spekulation schon während des Krieges, dessen glücklichen Ausgang man schon vom September 1870 ab zu escomptiren begann, mit seiner Handhabung vertraut zu machen. Nichts natürlicher, wie in der steigenden Unternehmungslust, nach hergestelltem Frieden, die neue Handhabe bis zum Uebermaass in Anwendung gebracht zu sehen.

Um zu begreifen, wie es möglich war, dass der Actienunfug diese Ausdehnung erreichen, und diese verderbliche Wirkung auf das ganze wirthschaftliche Leben üben konnte, muss man sich zuerst klar machen, worin die Vortheile und Gefahren des Actienwesens überhaupt liegen, und wie ferner die veränderte Gesetzgebung zur Basis so trauriger Ausschreitungen werden konnte.

Was die rechtliche Grundlage und die finanzielle Solidität der Actiengesellschaften anbelangt, so haben sie im Allgemeinen, namentlich für grossartige Unternehmungen, in denen heutzutage der Schwerpunkt der gewerblichen Thätigkeit liegt, vielfache Vortheile vor den alten Handelsgesellschaften. Im Verhältniss der Gesellschafter zu einander, fällt das Risiko fort, welches die solidarische Haftbarkeit bei der offenen Handelsgesellschaft auferlegt und jeden einzelnen Gesellschafter zum Herrn über Vermögen und geschäftliche Ehre der anderen macht; die Einlage des Actionärs bildet die obere Grenze seines Risikos. Dabei stellt aber der Wegfall der solidarischen Haftbarkeit der Gesellschafter, die Gläubiger der

Actiengesellschaft im Grossen und Ganzen doch nicht nachtheiliger, als bei den alten Handelsgesellschaften; im Gegentheil verlieren bei Concursen oder Liquidationen von Actiengesellschaften die Gläubiger weit seltener, als bei den Handelsgesellschaften, oder Privaten, und der Verlust beschränkt sich in der Regel auf die Kreise der Actionäre. Der Grund liegt einfach in der Oeffentlichkeit des Actienwesens, in der Bekanntschaft des Publikums mit der allgemeinen Vermögenslage jeder Gesellschaft, während diese bei den alten Handelsgesellschaften, oder den Privaten, errathen werden muss und oft den grössten Täuschungen unterliegt. Diesen Vorzügen im inneren Bau der Actiengesellschaften mag bezüglich ihrer wirthschaftlichen Productivität und der Solidität in Concurrenzverhältnissen allerdings ein Nachtheil gegen die Handelsgesellschaften entgegen gestellt werden können. Nicht alle Directoren wirthschaften so sparsam und gewissenhaft für die Actionäre, als die Compagnons einer Handelsgesellschaft, als der private Gewerbtreibende, für die eigene Tasche. Eine gewisse Atmosphäre des Leichtsinns ist in der Leitung der Geschäfte durch die Directoren (in deren Hand das Schicksal der Gesellschaften ruht) und in der Controle derselben durch die Aufsichtsräthe vielfach unverkennbar. Leider ist dabei das Organ der Gesammtheit der Actionäre, die General-Versammlung, erfahrungsmässig wenig geeignet, kräftig und rechtzeitig einzugreifen. Wenn sich in der letzten Krisis die Generalversammlungen zu energischem Handeln aufrafften, war es fast immer zu spät, um mehr als die Trümmer zu retten. Und zu der geringeren wirthschaftlichen Productivität vieler Gesellschaften tritt oft, ja gewöhnlich, eine erhöhte Kostspieligkeit der Leitung und Verwaltung, so dass der Actionär in den wenigsten Fällen eine Dividende zieht, welche dem Gewinn des privativen Geschäftsbetriebes vollkommen gleichkommt. Allerdings giebt es auch Beispiele des Gegentheils, sowie denn überhaupt bei der grossen Mehrzahl der älteren Aktiengesellschaften Deutschlands eine gewissenhafte Leitung die Regel bildet. Ueberdies erspart der Actionär Zeit und Mühe der Theilnahme an der Geschäftsleitung und kann sich jedenfalls leichter, und gewöhnlich mit geringeren Verlusten zurückziehen, oder zu Besserem, was sich darbietet, übergehen, als das Mitglied einer Handelsgesellschaft.

Die beklagten Einflüsse des Aktienwesens auf Entwickelung der letzten Krisis können also keinenfalls darin gesucht werden, dass überhaupt Kapital und Kräfte sich dieser neuen Gesellschaftsform zugewandt haben, in der sich eine etwas geringere wirthschaft-

liche Productivität gegen vielfache andere Vortheile ausgleicht, und die überhaupt, in langsamem, stätigem Bildungsprozess, aus der Natur der Verhältnisse selbst, unwiderstehlich herausgewachsen ist. Die Gefahren des Actienwesens, welche die neue Gesetzgebung entfesselt hat, und die Missbräuche der letzten Periode, liegen in erster Linie nicht im Innern der Gesellschaften, sondern ausserhalb derselben. Die von der Conzessionirung befreite Bildung der Actiengesellschaften und ihre Einführung an den Börsen, ist nämlich zu einem Geschäftszweig der Speculation geworden. Wenn man früher zur Bildung von Capitalassociationen schritt, so war es allein, oder doch ganz vorzugsweise, der Gewinn aus dem zu gründenden Geschäft selbst, und zwar der dauernde Gewinn, welchen die Betheiligten ins Auge fassten. Und dass man hierbei die allgemeine Lage des Arbeits- und Geldmarkts in Berücksichtigung ziehen musste, ergab sich von selbst. Es waren also rein volkswirthschaftliche, mit dem Gesammtinteresse der Nation harmonirende Erwägungen, aus welchen die Gesellschaftsbildungen hervorgingen. Die letzte Krisis hat diese frühere Praxis auf den Kopf gestellt, mindestens die Regel zur Ausnahme gemacht. Die wesentliche und höchst bedenkliche Aenderung ist eingetreten, dass Capital, Industrie und Handel nicht mehr aus sich heraus, aus ruhiger Erwägung des in dem bestimmten Erwerbszweig zu erwartenden dauernden Nutzens ihre Ersparnisse zu neuen Unternehmungen anlegten, sondern dass fremde speculative Elemente von aussen in ihr Gebiet eingriffen. Diesen aber waren jene wirthschaftliche Erwägungen ganz fremd, oder sie lagen doch sehr in zweiter Linie. Nicht Aussichten auf dauernde Dividenden, sondern auf einmalige Gründer- und Coursgewinne galten von jetzt ab als Hauptmotiv bei den Gesellschaftsbildungen. Auch dies war annähernd schon unter dem alten Gesetz dagewesen, allein in weit beschränkterem Umfang. Es war in den fünfziger Jahren Ausnahme, was 1872/73 Regel ward. Insbesondere hinderte damals ein direktes Verbot der preussischen Regierung die Gründung von Credit mobiliers, die sich deshalb in die kleinen Staaten flüchten mussten.

Wenn in der letzten Periode nur der gesetzlich erforderliche Rahmen gebildet, der Legalität genügt war, so wurde im Uebrigen die Gesellschaft ihrem Schicksal überlassen, gleichviel ob die Erfüllung der bei der Gründung übernommenen moralischen und finanziellen Verbindlichkeiten im Bereich der Möglichkeit lag oder nicht. In einen ähnlichen Fehler verfielen viele alte, bis dahin höchst solide

Gesellschaften; bloss um Agiogewinne zu machen, vergrösserten sie ihre Geschäftskapitalien über alle Möglichkeiten einer dauernd produktiven Verwendung hinaus. Nichts natürlicher, als dass die auf solcher Basis entstandenen neuen Gesellschaften, mit seltenen Ausnahmen, die Signatur ihrer Entstehungsweise in ihren Geschäftsbetrieb mit hinüber nahmen. Meist mit unfähigen Direktoren ausgestattet (da eine so grosse Zahl tüchtig vorgebildeter Männer nicht aus der Erde zu stampfen ist), übertrugen sich Leichtsinn, Verschwendung, oft auch offenbare Unredlichkeit, von den Gründungen in die eigentliche Geschäftsleitung, auch solche Gesellschaften zu Grunde richtend, die bei gewissenhafter, tüchtiger, sparsamer Leitung, der Natur ihrer Unternehmungen nach, prosperiren könnten. Aus diesen gewerbsmässigen Gründungen gingen also in der Regel nur kranke Gesellschaften hervor, krank an der, nur durch augenblickliche Konjunkturen beeinflussten Wahl des Geschäftsgegenstandes, krank an einer übermässigen, durch Gründer- und Konsortialgewinne über den Werth gesteigerten Kapitalbelastung, womit häufig noch ein Mangel an Betriebskapital zusammenfiel, krank endlich an schlechter oder leichtsinniger Leitung. Nach innen also brachten sie den grossen volkswirthschaftlichen Nachtheil mit sich, dass Kapitalien und Kräfte massenhaft in unproduktiven, oder doch nur allmählig und in geringem Maasse productiv werdenden Geschäften fest gelegt, also in gleichem Verhältniss fruchtbringenderen Verwendungen entzogen wurden. Nach aussen aber bereiteten sie, im Kampf um ihre Existenz, den bestehenden soliden Geschäften eine illegitime Concurrenz, zogen also die Unschuldigen in Mitleidenschaft. Ja die allgemeine Strömung, der innere Zusammenhang aller Bewegungen auf dem Capital- und Arbeitsmarkt brachte weit über die Grenzen der unmittelbar betroffenen Geschäfte das gesammte wirthschaftliche und moralische Leben der Nation aus dem Gleichgewicht, so dass die Folgen jener Bewegungen sich zu einer nationalen Calamität gestaltet haben.

Wenn wir oben behaupteten, dass der Actienunfug die Hauptschuld trüge, den durch Wiederherstellung des Friedens und die Kriegsentschädigung herbeigeführten wohlthätigen Aufschwung über sein Ziel hinaus zu führen und ins Gegentheil zu verkehren, so wird dies durch die Statistik der Gründungen und ihrer Erfolge unwiderleglich bewiesen. So wenig man für den Beginn der aufsteigenden Krisis ein bestimmtes Datum festsetzen kann, so wird man doch mit ziemlicher Sicherheit das Jahr von Frühjahr 1871 bis Anfang 1872 als die Zeit der höchstentwickelten Prosperität betrachten können. Die bis

dahin gebildeten Gesellschaften hielten sich meist noch auf soliderer Basis; wenn auch schon bedenkliche Erscheinungen hervortraten. In der That durfte sich die, unter dem frühern Actiengesetz und unter dem Druck der Furcht vor einem Krieg mit Frankreich zurückgehaltene Neigung zu speculativen Associationen, einen ziemlich weiten Spielraum gönnen, über bedeutende Mittel verfügen, ehe von einer offenbaren Ausschreitung die Rede sein konnte. Die bedeutenden Anlagen in ausländischen, insbesondere amerikanischen Fonds, die in den sechsziger Jahren in steigendem Maasse stattfanden, und die nun zu erhöhten Kursen vortheilhaft zurückgezogen werden konnten, fingen überdies an, ins Inland zurückzufliessen, wo sie sicherlich auch besser dem allgemeinen Wohlstand gedient hätten, wenn sie rationell angelegt worden wären. Vom Beginn 1872 ab stieg aber das Gründungsfieber in erschreckendem Maasse, bis es im Herbst 1873 in seiner eigenen Ueberfülle erstickte. In ganz gleichem Verhältniss mit den Actiengründungen nahm aber die kritische Hausse in allen Zweigen der Industrie, des Handels, der Speculation überhand, den Augen des Unkundigen ein Bild grossartig steigenden Reichthums darbietend, und unter dieser blendenden Hülle die innere Fäulniss verbergend. Den traurigsten Antheil an dieser Bewegung nahmen die zahllos gegründeten neuen Banken und Creditinstitute. In der Unmöglichkeit so enorme Capitalien in dem nur langsam fortschreitenden soliden Geschäft nutzbringend zu beschäftigen, wurden sie, kaum selbst gegründet, wieder zur gewerbsmässigen Brutstätte neuer Gründungen, oder zum Stützpunkt der Agiotage-Operationen an den Börsen. Auch der leichtsinnige Credit, den diese, leider auch manche alte Banken, die ihr Kapital über Gebühr vergrössert hatten, den Theilnehmern an ihren Spekulationen gewährten, wurde eine Quelle grossen Unglücks für sie selbst, wie für die Creditnehmer. Das äusserste Maass der wirthschaftlichen Ausartung vollzog sich aber in den kumulativen Gründungen von Actiengesellschaftsgruppen, welche unter einander, abwechselnd, in die Verhältnisse von Lieferanten, Kunden, Käufern, Theilhabern u. s. w. gesetzt wurden, um aus unsoliden Operationen beliebige Dividenden — natürlich nur so lange als das Kapital zu deren Bezahlung hinreichte — auf Grund fingirter Bilanzen herauszurechnen. Auch wurden besondere Creditgesellschaften als Prügelknaben für andere Banken gegründet, die sich ihren soliden Ruf aus früheren Zeiten einigermaassen bewahren und fauler Verbindlichkeiten entledigen wollten. Dass diese Gesellschaften dann mit verdoppelter Schnelligkeit zu Grunde gingen, liegt auf der Hand.

Wahrscheinlich stehen wir gegenwärtig (November 1875) so ziemlich auf der untersten Stufe der kritischen Bewegung und das nächste Jahr, 1876, dürfte den Kreislauf der Krise abschliessen und bessere Verhältnisse für den Waaren- und Creditmarkt heraufbringen, selbstverständlich nach Abschreibung aller unwiederbringlichen Verluste und unter Voraussetzung eines Fernbleibens störender Einflüsse von aussen. Für die Statistik fehlen also zur Zeit noch die Ertrags-Resultate des bedeutungsvollen Jahres 1875. Es lässt sich indess schon heute bestimmt voraussehen, dass, dem weiteren Rückgang in den Coursen entsprechend, auch die Dividenden noch weiter sinken werden, als im Jahr 1874. Schliessen wir aber auch die Dividenden-Ermittlung schon mit dem Jahre 1874, so ergeben sich daraus bereits höchst interessante Vergleichungsmomente. Wir wollen dieselben, ohne auf absolute Vollständigkeit und Genauigkeit Anspruch zu machen, an der Hand des Courszettels der Berliner Börsenzeitung verfolgen, und wird sich daraus einmal der Unterschied in der wirthschaftlichen Physiognomie der Gesellschaften vor und nach der Gründerperiode, und zum andern der Umfang der Verheerungen annähernd ersehen lassen, welche der Aktienunfug angerichtet hat*).

I. Wir scheiden zunächst die Versicherungs-Gesellschaften von der näheren Erörterung aus, weil einmal ihre Dividenden nicht von wirthschaftlichen Krisen, sondern von Zufällen, Brandunglück, Sterblichkeit, Hagelschlag u. s. w. beeinflusst werden, und weil zum andern die professionellen Gründungen dieses Gebiet nur gestreift haben. Die meisten dieser Gesellschaften sind alten Datums und stehen in bestem Flor. Die vor Ende 1870 gegründeten, an der Berliner Börse notirten 37 Versicherungs-Gesellschaften mit etwa 55 Mill. Mark eingezahltem Capital (ohne Berücksichtigung also der in Sola-Wechseln niedergelegten Rest-Einzahlungen) gaben im Durchschnitt**) an Dividenden:

*) In der Anlage sind die Zusammenstellungen abgedruckt, worauf sich die nachfolgenden Durchschnittsberechnungen gründen; die ausserdeutschen Gesellschaften sind weggelassen worden. Zwischen den Kommanditgesellschaften auf Aktien und den wirklichen Aktiengesellschaften ist kein Unterschied gemacht.

**) Statt „Durchschnitt", wobei die verschiedene Kapitalhöhe in Rechnung gezogen wird, müsste es richtiger heissen „arithmetisches Mittel". Wir haben letztere Berechnungsweise vorgezogen, einmal weil sie charakteristischere Zahlen liefert, indem sie den Durchschnitt aus der Dividende aller Gesellschaften — ob gross oder klein — zieht, zum andern weil hier dem statistischen Vergleich der einzelnen Zeichen unter einander, also dem Relativ-

1870	1871	1872	1873	1874
18,14	21,97	18,57	20,73	22,86 pCt.

Nach 1870 wurden nur 3 neue Versicherungs-Gesellschaften an der Berliner Börse eingeführt. Sie vertheilten durchschnittlich an Dividenden:

1872	1873	1874
5,00	6,00	5,33 pCt.

Die Versicherungs-Gesellschaften bieten demnach ein erfreuliches Bild der Unabhängigkeit von Krisen und Speculationen, und repräsentiren die höchste Spitze regelmässiger Ertragsfähigkeit deutscher Aktien-Gesellschaften. Die Schwierigkeit auf diesem Gebiete mit raschen Erfolgen debutiren zu können, hielt das Gründerwesen fern; desgleichen die fortbestehenden gewerberechtlichen Beschränkungen ihres Geschäftsbetriebs.

II. Zu den Eisenbahn-Stamm-Actien übergehend, bilden dieselben ebenfalls eine besondere Kategorie in ihrem Verhältniss zur Krise und zu dem Gründungswesen. Zunächst hatte hierfür die Reform der Actiengesetzgebung keine Bedeutung, indem der Grundsatz der staatlichen Conzessionirung, dessen Wegfall für die sonstigen Actien-Kategorien so verhängnissvoll geworden ist, mit all ihren Formalitäten und Bedingungen selbstverständlich in Kraft blieb. Theils die Spekulation, theils die wirthschaftlichen Interessen riefen zwar einige und darunter sehr leichtfertige Projecte ins Leben (der Berliner Courszettel nahm deren 5 auf), die aber zum Theil wieder aufgegeben wurden, zum Theil während der Ausführung ins Stocken geriethen. Die Bauthätigkeit blieb im Wesentlichen auf den Staat und die bestehenden grossen Privatgesellschaften beschränkt, die allerdings enorme Summen auf Ausdehnung ihrer Eisenbahnnetze verwandten, die meist durch Obligationen beschafft wurden. Für das grosse Publikum war die, schon von 1871 beginnende rückgängige Bewegung in der Dividende der meisten Hauptbahnen (die von 1872 ab auch in den Coursen ihren entschiedenen Ausdruck fand), und die durchschnittlich äusserst geringe Rente fast aller Bahnen zweiten

---

werth der Zahlen, eine grössere Bedeutung zukommt, als der absoluten Höhe der Dividenden, im Verhältniss zum Gesammtkapital. Auch bei den Coursen ist also unter „Durchschnitt" das „arithmetische Mittel" zu verstehen. — Die Unterschiede zwischen beiden Berechnungsweisen würden übrigens, namentlich bei den Kategorien III, IV und V, welche eine so bedeutende Zahl von Gesellschaften umfassen, und worauf es hier besonders ankommt, nur geringfügige sein.

Ranges, verbunden mit den erwähnten Schwierigkeiten und Förmlichkeiten der Conzessionirung, Abhaltungsgrund genug, das Gründerwesen auf dieses unfruchtbare Gebiet zu übertragen. Sehr zu wünschen wäre es auch, im eigenen, wie im allgemeinen Interesse des gesammten wirthschaftlichen Lebens gewesen, wenn die Staats- und Privatbahnverwaltungen sich in der Theuerungsperiode mit neuen Bahnbauten eingeschränkt hätten.

Die sogenannte glänzende Periode bot den Eisenbahnen auf der einen Seite den Vortheil stärkeren Personen- und Waarenverkehrs, auf der anderen den Nachtheil höherer Betriebs- und Unterhaltungskosten (Kohlen, Löhne, Gehälter u. s. w.). Von 1872 ab wurde letzterer Nachtheil allmählig so überwiegend, oder doch als so überwiegend dargestellt, dass vom 1. August 1874 ab den Bahnen, unter gewissen Bedingungen, Tariferhöhungen bis zu 20 pCt. gestattet wurden, die übrigens zum Theil, seitdem die Kohlenpreise gefallen, schon wieder rückgängig gemacht sind. Im Ganzen, Vortheile und Nachtheile gegen einander abgewogen, und die enorme Vertheuerung der Neubauten in Rechnung gestellt, ist die Rentabilität des deutschen Eisenbahnwesens nicht ohne Schaden durch die Krise gegangen und hat sich zugleich eklatant bewährt, wie der Neubau von Eisenbahnen, deren die gleichmässige Entwickelung der Nationalwohlfahrt doch für viele Gegenden noch so dringend bedarf, alle Anziehungskraft für das Privatkapital verloren hat. Die schon vor dem Krieg inscenirten General-Entreprisen, die mit Umgehungen des Gesetzes (Ausgabe von Aktien unter Pari) meist lebensunfähige Bahnen in die Welt setzten, haben ausgespielt, seit der Abgeordnete Lasker ihre moralische und wirthschaftliche Fäulniss (beides geht immer Hand in Hand) blosslegte. Nun ist aber auch in den Jahren 1871/73 die grösste Willigkeit des Kapitals für speculative Unternehmungen, die je existirt hat, unfruchtbar an den Eisenbahnen vorübergegangen. Auch die bestehenden grossen Privatgesellschaften dürften vorerst die Lust verloren haben, nach den kolossalen Kapitalbelastungen und der verminderten Rentabilität der letzten Jahre, ihre Bahnnetze wesentlich zu erweitern. Die deutschen Regierungen werden also mit sich zu Rath zu gehen haben, ob sie den Ausbau der noch nöthigen Ergänzungslinien direct in die Hand nehmen, im Uebrigen aber die jetzigen Missverhältnisse des Dualismus der Staats- und Privatverwaltungen bestehen lassen, oder ob sie das ganze Eisenbahnwesen in ihrem Besitz und unter ihrer Leitung konzentriren wollen. Nur eins von beiden kann diese wichtigen Unternehmungen wieder in Fluss bringen.

Die Durchschnitts-Dividende der Stammactien von 38 im Berliner Courszettel notirten alten, d. h. vor Ende 1870 gegründeten Bahnen war:

1870	1871	1872	1873	1874
6,34	6,61	6,05	5,38	4,76 pCt.

Darunter waren aber 11 Linien, deren Dividende von 3½, 4, 4½ resp. 5 pCt. nur durch ergänzende Staatszuschüsse erreicht wurde*).

Die Durchschnittscourse standen:

Ende 1870	Ende 1872	Ende 1874	30. Oct. 1875
103	123	95	79 pCt.

Verfolgt man im Einzelnen die Eisenbahnen, welche verhältnissmässig die stärksten Einbussen erlitten haben, so führt sich der allmählige Rückgang seit 1872, welchen auch die Tariferhöhung vom 1. August 1874 nicht zum Stillstand gebracht hat, auf unverhältnissmässige Steigerung der Anlagekosten, Aufnahme unrentabler Zweiglinien in die Bahnsysteme, erhöhte Betriebs- und Unterhaltungskosten und insbesondere auch auf die immer intensiver entwickelte Concurrenz der verschiedenen Bahnen unter einander, zurück. Letzterer Umstand ist insbesondere bedenklich**). Neben der enormen Capitalverschwendung, womit sich der Ausbau der wirthschaftlich wichtigsten Linien in noch nicht aufgeschlossenen Gegenden hätte bewirken lassen, stellt er den Actionären vieler Bahnen das traurige Prognostikon einer fortwährenden Verringerung der Stammactien-Dividenden, die schon auf einem so äusserst ungenügenden Niveau angekommen sind. Mag auch das eine oder das andere Jahr hier und da einen Wiederaufschwung bringen, so wird der Rückgang an und für sich doch schwer aufzuhalten sein, so lange die bisherige Eisenbahnpolitik in Kraft ist. Da das Stammactienkapital obiger 38

*) Für die gesammten preussischen Bahnen ergaben sich folgende Durchschnittsrenten:

	1871	1872	1873	
a) des Kapitals in Stammactien	8,21	7,16	5,44	pCt.
dazu traten an Staatszuschüssen	0,22	0,36	0,50	-
b) des Gesammtkapitals der Staats- u. Privatbahnen	6,07	5,54	4,64	-
dazu traten an Staatszuschüssen	0,16	0,23	0,29	-

Die Staatszuschüsse sind also in 3 Jahren etwa auf den doppelten Prozentsatz gestiegen.

**) Am schärfsten tritt er wohl bei der Berlin-Potsdamer Bahn hervor, deren Dividenden im Jahre 1870 20 pCt., 1871 14 pCt., 1872 8 pCt., 1873 4 pCt., 1874 1½ pCt. betrugen.

Bahnen Ende 1874 gegen 1600 Millionen Mark betrug (wozu noch 2200 Millionen Mark Prioritäten kommen), so begreift es sich leicht, welche wirthschaftliche Wichtigkeit hier der Rentabilitätsfrage zukommt und wie bedenklich jene rückläufige Bewegung ist. Sollte sich die Dividende des Jahres 1875 so viel schlechter stellen, als der Cours seitdem gewichen ist, so würde kaum auf einen Durchschnitt von 4 pCt. zu rechnen sein. Auf keinen Fall wird er sich *bedeutend* höher stellen.

III. Wir kommen nun zu den eigentlichen Kindern und zugleich Brutstätten der Aktienspekulation, den *Banken* und *Creditinstituten*. Von den *vor Schluss 1870 gegründeten* Instituten dieser Art weist der Courszettel 48 nach, deren eingezahltes Gesammtkapital gegenwärtig 847 Millionen Mark beträgt. Hiervon befinden sich zur Zeit 3 Gesellschaften mit 22 Mill. Kapital in Liquidation oder Concurs. Die Durchschnitts-Dividenden dieser *alten* Gesellschaften waren:

1870	1871	1872	1873	1874
7,30	9,80	10,75	7,15	6,83 pCt.

Die Course standen durchschnittlich:

Ende 1870	Ende 1872	Ende 1874	30. Oct. 1875
110	146	110	92 pCt.

Dieses Bild ist ein äusserlich ziemlich zufriedenstellendes. Es umfasst theilweise sogar glänzende Resultate, worin die Preussische Bank und der Berliner Kassenverein obenan stehen, wenn man von momentanen Erfolgen einzelner Spekulationsinstitute absieht. Ueberhaupt bildeten die Notenbanken (von dem wirthschaftlichen Schaden der Notenemissionen abgesehen) die finanziell solideste Gruppe unter den Banken, was ihren strengeren statutarischen Bestimmungen, deren Innehaltung der Staat überwacht, zu verdanken ist.

Die Jahre 1871 und 1872 ausgenommen, wo sie von den enormen Umsätzen, theilweise allerdings auch aus Agiogewinnen, 2 bis 3 pCt. höhere Dividenden gaben, herrscht bei den alten Banken eine Stätigkeit in den Resultaten, die im Allgemeinen auf geordnete Grundlagen rückschliessen lässt. Jedenfalls haben sie, mit wenigen Ausnahmen, bei ihren spekulativen Unternehmungen mindestens die Interessen ihrer *eigenen* Aktionäre sorgfältiger gewahrt, als die Banken der neueren Gründungsperiode. Leider haben aber viele Institute, verblendet von einem beispiellosen Aufschwung, den sie für einen dauernden ansahen, und lüstern nach dem Agiogewinn aus

neuen Emissionen, sich zu bedeutenden Erhöhungen ihrer Aktienkapitalien verführen lassen. Jene 48 alten Banken, die im Jahre 1874 über ein eingezahltes Kapital von 847 Millionen Mark disponirten, arbeiteten im Jahre 1870 mit nur 446 Millionen; die Kapitalerhöhung betrug also 401 Millionen Mark, und die Folge war, dass sie, um das erhöhte Kapital zu beschäftigen, aus den früheren soliden Bahnen des Provisions-, Conto-Corrent-, Wechsel- und Depositengeschäfts in die Spekulation und die Gründungen gedrängt worden sind. Manches alte Haus hat hierdurch seinen guten Ruf geschädigt oder vollständig eingebüsst. 4 von diesen 48 Instituten zahlten denn auch im Jahre 1874 gar keine Dividende. Im Jahre 1875 dürfte sich diese Zahl als eine noch grössere herausstellen, und wenn die Dividenden im Verhältniss des Coursrückganges im laufenden Jahre zurückgehen, so werden sie durchschnittlich $5^3/_4$ pCt. nicht überschreiten.

Und wie vortheilhaft unterscheiden sich dennoch diese alten Banken von den neuen Gründungen nach 1870! Der Berliner Courszettel hat sich von 1871 bis 1874 um nicht weniger als 95 neue Banken und Creditinstitute bereichert, die zu zwei Drittheilen in dem Einen Jahr 1872 gegründet wurden. Diese neuen Banken verfügten Ende 1874 über ein eingezahltes Capital von etwa 570 Millionen Mark. Nicht weniger als 37 von diesen neuen Banken mit einem Kapital von 159 Millionen Mark befinden sich bereits wieder in Concurs oder Liquidation. Unter den Liquidationen sind allerdings einige, wobei das Kapital noch ziemlich intakt ist, und die von der richtigen Erkenntniss eingegeben wurden, das Kapital lieber, selbst mit einigem Verlust, den Aktionären zurückzugeben, als ohne Hoffnung auf Rentabilität weiter zu wirthschaften. Gleiches gilt von einigen liquidirenden Industriegesellschaften.

Die Durchschnitts-Dividende der neuen Gesellschaften, wobei die in Concurs oder Liquidation befindlichen Banken mit Null eingesetzt sind, war:

1871	1872	1873	1874
11,28	10,46	2,52	2,89 pCt.

Sie waren also von 1871 bis 1874 um 8,39 pCt., die alten Banken dagegen nur um 2,97 pCt. zurückgegangen. In dem Jahre des Umschlags 1873 zahlten die alten Banken 3,60, die neuen dagegen 7,94 pCt. weniger Dividende als 1872, ein Verhältniss, welches einen ungefähren Rückschluss auf die verhältnissmässigen Engagements der alten und neuen Banken in Speculationen gestattet. Im

Jahre 1874 gaben von den 95 neuen Banken 45, von den 48 alten Banken nur 4 gar keine Dividende.

Die Durchschnittscourse der neuen Banken waren:

Ende 1872	Ende 1874	30. Oct. 1875
111	73	65 pCt.

Wenn, wie zu vermuthen, die Dividende für 1875 in gleichem Verhältniss niedriger ausfallen wird, als die Course seit Ende 1874 gefallen sind, so kommt sie auf wenig über $2^1/_2$ pCt. zu stehen; allerdings unter Einrechnung der mit Null eingesetzten, in der Auflösung begriffenen Gesellschaften.

Man sieht hieraus, wie jammervoll es um Gegenwart und Zukunft vieler Institute bestellt sein muss, die sofort, wie die ersten, ganz oder theilweise durch fictive Bilanzen dem Capital entzogenen, oder aus dem Agiogewinn der Gründungen, oder eigener Emissionen herrührenden Dividenden aufhörten, und sie vom normalen Geschäftsverkehr leben sollten, in vollständige Improductivität versanken, aus der sich nur eine geringe Zahl — je nach der Natur des Geschäfts und der Geschicklichkeit und Solidität ihrer Directoren — allmählig zu einem regelmässigen und soliden Geschäftsverkehr durcharbeiten dürfte.

Auf der andern Seite schliesst dagegen die hier behandelte Kategorie auch eine Zahl solider, lebensfähiger Institute in sich, die aus einer vernünftigen Combination finanzieller und wirthschaftlicher Erwägungen hervorgegangen sind, ja theilweise, wie z. B. verschiedene Bodencredit- und Hypothekenbanken, neben den Interessen der Actionäre, auch den allgemeinen Interessen werthvolle Dienste leisten*). Die Course dieser solideren Gesellschaften, zu denen noch eine Anzahl gut geleiteter Lokalbanken hinzutritt, sind denn auch verhältnissmässig wenig gefallen, stehen theilweise zur Zeit sogar höher als 1874. Das Kriterium ihrer Scheidung von den Spekulations- und Gründungsbanken ist fast mit Sicherheit darin zu finden, dass seit 1873 die Dividenden der Letzteren fast ausnahmslos auf Null stehen, während der Durchschnitt der soliden Institute sich ziemlich dem Niveau nähert, welches oben, als Durchschnittsertrag der alten, vor 1871 gegründeten Banken, erscheint.

Sieht man aber von diesen erfreulichen Ausnahmen ab, so bietet

---

*) Von allen Hypothekenbanken älteren und neueren Datums lässt sich dies nicht behaupten; manche haben recht leichtsinnig gewirthschaftet.

das Gesammtbild der Entwickelung unserer Banken seit 1870 ein trostloses Bild unrichtiger, auf Leichtsinn wie auf den Mangel wirthschaftlicher Erkenntniss zurückzuführender Capitalverwendung dar. Wie schon erwähnt, arbeiteten die alten Banken des Berliner Courszettels im Jahre 1870 nur mit einem Gesammtcapital von 446 Millionen Mark. Heute dagegen haben sie ihr Capital auf 847 Millionen erhöht, denen noch 570 Millionen, die in die neuen Banken eingezahlt wurden, hinzutreten. Die Gesammtsumme beträgt also 1417 Millionen Mark, oder, nach Abzug des Capitals der in Concurs oder Liquidation befindlichen Institute, 1236 Millionen Mark. Und überdies stehen noch etwa 230 Millionen Mark Resteinzahlungen aus. Werden dieselben auch möglichst hinausgeschoben, theilweise auch durch Capitalsreductionen oder Fusionen definitiv beseitigt, so wird sich doch ein Theil der Banken, die ihr Betriebscapital in den nicht abgesetzten Actien oder Obligationen ihrer letzten Gründungen grösstentheils festgelegt haben, selbst wider Willen zu Ausschreibungen genöthigt sehen. Es ist dies ein wichtiger Punkt, der der definitiven Erledigung harrt, ehe viele Coursrückgänge auf diesem Gebiet, die hauptsächlich gerade der letzten Zeit angehören, zum Stillstand kommen können. Und hierbei sind die älteren Banken fast noch mehr betheiligt als die neuen, was auch in den Coursen seinen Ausdruck gefunden hat; die alten Banken fielen von Ende 1874 bis 31. October 1875 von 110 auf 92, die neuen von 73 auf 65 pCt. Spielt auch die „Meinung“ hierbei eine grosse Rolle, so geht doch der Instinkt der Börse in Baisseperioden selten fehl, wenn er auch über's Ziel hinausschiesst.

IV. Zu den Bergwerks- und Hütten-Gesellschaften übergehend, so notirte der Berliner Courszettel von 1870 deren 26, mit einem Capital, das Ende 1874 187 Millionen Mark betrug. Die Durchschnitts-Dividende der alten Gesellschaften war:

1870	1871	1872	1873	1874
7,08	9,58	15,69	19,23	9,96 pCt.

5 Gesellschaften gaben 1874 keine Dividenden.

Die Durchschnitts-Course waren:

Ende 1870	Ende 1872	Ende 1874	30. Oct. 1875
103	206	125	85 pCt.

Der Courszettel des Jahres 1874 weist 58 Gesellschaften mehr auf, mit 344 Millionen Mark Capital. Die grössere Hälfte davon ward in dem Einen Jahr 1872 gegründet. 4 dieser Gesellschaften,

mit 23 Millionen Mark Capital, befinden sich gegenwärtig bereits in Liquidation.

Die Durchschnitts-Dividenden dieser neuen Gesellschaften betrugen:

1871	1872	1873	1874
8,83	10,80	7,02	2,91 pCt.

30 Gesellschaften bezahlten 1874 keine Dividende. Bedenkt man die glänzenden, nie dagewesenen Verhältnisse der Kohlen- und Eisenindustrie in den Jahren 1872 und 1873, so sind diese Ergebnisse wahrhaft kläglich zu nennen, umsomehr als auch das Jahr 1874, für die Kohlenindustrie wenigstens, noch ein ganz günstiges blieb.

Die Durchschnitts-Course dieser neuen Gesellschaften waren:

Ende 1872	Ende 1874	30. Oct. 1875
111	54	35 pCt.

Vergleicht man nun die alten und neuen Gesellschaften hinsichtlich ihrer Entstehungsweise und wirthschaftlichen Grundlage, so findet sich hierin kein wesentlicher Unterschied. Meist Kohlenbergwerke und Eisen- oder Stahlwerke umfassend, sind sie fast sämmtlich, die alten wie die neuen, durch Umbildung bereits bestehender Gruben und Hütten in Actiengesellschaften hervorgerufen, und demnächst durch neues Capital ansehnlich erweitert worden. Wenn also im Durchschnitt von 1873 die alten Gesellschaften 19,23, die neuen nur 7,02 pCt. Dividende abwarfen, so dürfte dies, wenigstens annähernd, einen Anhalt bieten, in welchem Grade die neuen Gesellschaften ihre Werke theurer bezahlt haben, als die alten, auch theilweise schlechter verwaltet werden. Da Letztere zum grössten Theil Gründungen aus der Spekulationsperiode der fünfziger Jahre sind, so ergiebt sich hieraus ferner ein ungefährer, wenn auch nicht ganz zutreffender Maassstab, wie weit die letzte Periode in den Ankaufspreisen, Gründungs- und Agioaufschlägen über jene frühere Speculationsperiode hinausgegangen ist, welche die vielen preissteigernden Zwischenstufen zwischen dem ursprünglichen Besitzer und dem zum Emissionscours abnehmenden Actionär noch nicht kannte. Es fände sich sonach das Verhältniss des jetzigen Coursstandes 85 : 35 nahezu gerechtfertigt, insbesondere in Berücksichtigung des Umstandes, dass mehrere, und darunter gerade die grössten der neuen Werke, neben der enormen Belastung durch die überhohen Ankaufspreise, an einer Schuldenmasse laboriren, die sie entweder zur Liquidation, oder, was für die Stammactionäre dasselbe ist, zur Creirung einer solchen Menge von Stamm-

Prioritätsactien oder Prioritäts-Obligationen führen muss, dass die Stammactien niemals, oder doch nur in unbestimmter Zukunft auf einen Ertrag zu rechnen haben. Andrerseits ist allerdings nicht zu übersehen, wie alte und neue Gesellschaften, bezüglich ihrer Erträgnisse, nicht direkt verglichen werden können, da bei den alten Gesellschaften durch allmählige Ausdehnung der Geschäfte, durch Abschreibungen und Reserven, das Verhältniss von Capital zur Rente sich nothwendig günstiger stellen muss, als bei neuen.

Es ist nun gewissermaassen noch ein Trost, dass ein grosser Theil dieser neuen Gesellschaften an und für sich auf gesunder Grundlage ruht und also seinen Aktionären eine, wenn auch im Verhältniss des mindestens doppelt zu hohen Kapitals entsprechend geringere Dividende abwerfen wird. Auch steht bei Manchen, wenn sie geschickt geleitet werden, in Aussicht, dass sie allmählig Production und Rentabilität in ein günstigeres Verhältniss zur Kapitalhöhe bringen werden.

Gegenwärtig (Ende October 75) stehen, wie aus obigen Zahlen hervorgeht, die Course der alten und neuen Bergwerks- und Hüttengesellschaften wiederum nicht unansehnlich niedriger als Ende 1874. Die Differenz beträgt bei den alten 40, bei den neuen (übrigens nur auf halber Courshöhe stehenden) 19pCt. Der Grund ist darin zu suchen, dass seitdem die Kohlen- und Coacspreise erheblich gesunken sind und die Productionen weiter eingeschränkt werden mussten, die Lage der Eisen- und Stahlindustrie sich wo möglich noch verschlechterte. Im Verhältniss der Coursrückgänge, die allerdings nicht ganz maassgebend sind, würde für die alten Gesellschaften pro 1875 kaum ein Dividenden-Durchschnitt von $6^3/_4$, für die neuen von $2^1/_2$ pCt. zu erwarten sein. Wahrscheinlich wird sich in Wirklichkeit ersterer Durchschnitt noch etwas niedriger, letzterer dagegen etwas höher stellen.

V. Von den Bergwerks- und Hüttengesellschaften kommen wir endlich auf die sogenannten Industrieactien, die ein buntes Bild aller möglichen Unternehmungen darstellen: Baugesellschaften, Bierbrauereien, Wagenbau- und Transportanstalten, Chemische Fabriken, Papier-, Tuch- und Maschinenfariken, Spinnereien, Manufacturen aller Art, dazwischen auch einige sogenannte gemeinnützige Unternehmungen. Diese Categorie umfasste im Berliner Courszettel des Jahres 1870 nur 25 Gesellschaften, deren jetziges Capital 98 Mill. Mark beträgt. Hiervon sind 2 Gesellschaften mit 9 Mill. Capital in Liquidation oder Conkurs.

Die Durchschnitts-Dividende dieser alten Gesellschaften war:

1870	1871	1872	1873	1874
5,51	6,64	7,92	6,24	5,88 pCt.

4 Gesellschaften vertheilten 1874 keine Dividenden. Im Ganzen zeigen diese älteren Gesellschaften eine grössere Stabilität der Dividende und eine geringere Abhängigkeit von den kritischen Bewegungen, als die Banken und die Bergwerks- und Hüttengesellschaften.

Die Durchschnittscourse betrugen:

Ende 1870	Ende 1872	Ende 1874	30. Oct. 1875
95	119	81	75 pCt.

Von 1870 bis 1874 erhöhte sich diese Zahl um nicht weniger als 225 neue Gesellschaften, wovon die grössere Hälfte im Jahr 1872 gegründet wurde. Das darauf verwandte Capital betrug Ende 1874 564 Mill. Mark; davon sind gegenwärtig bereits 30 Gesellschaften, mit 42 Millionen Mark Kapital, in Concurs oder Liquidation, denen im Jahr 1876 voraussichtlich noch eine Anzahl folgen wird.

Die Durchschnittsdividende der neuen Gesellschaften betrug:

1871	1872	1873	1874
10,38	8,40	3,32	2,03 pCt.

Nicht weniger als 136 von diesen 225 neuen Gesellschaften zahlten 1874 gar keine Dividende!

Der Durchschnittscours stellte sich

Ende 1872	Ende 1874	30. Oct. 1875.
97	40	30 pCt.

Diese Durchschnitte ergeben übrigens, ebensowenig wie bei den Banken, einen Begriff von den kolossalen Preisverminderungen die bei einzelnen Papieren statt gefunden haben. Zu diesem Behuf muss man in den, im Anhang befindlichen Tabellen die Course von Ende 1872 mit denen vom 30. Oct. 1875 vergleichen, und selbst diese umfassen noch nicht die äussersten Grenzen der Coursschwankungen, da Ende 1872 sehr viele Course bereits niedriger standen, als im Laufe jenes Jahres.

Es bedarf nur dieser Zahlen um zu erkennen, wie die Spekulation auf diesen Gebieten gewirthschaftet hat. Ein Vergleich der Dividenden der neuen, gegen die alten Gesellschaften zeigt, von 1872 auf 1874 bei den Letzteren nur einen Rückgang von 2,04 bei den neuen von 6,37 pCt. Die höheren Durchschnitts-Dividenden der Letzteren im Jahr 1871 und theilweise auch vom Jahr 1872 können

dreist auf Rechnung fingirter, oder auf die augenblicklichen Speculationspreise basirter Bilanzen gesetzt werden, mit welchen die meisten, vor Allem aber die Baugesellschaften debutirten. Die Baugesellschaften und Baubanken, deren der Berliner Courszettel gegenwärtig 37 aufführt, vertheilen 1872 durchschnittlich 12,35, 1874 nur 1,57 pCt. Dividende; 24 von 37 Gesellschaften zahlten gar nichts. Ihre Durchschnittscourse standen Ende 1872 auf 114 und 30. Oct. 1875 auf 23 pCt. Von diesen Gesellschaften, worunter allerdings auch einzelne solidere Unternehmungen figuriren, werden dann auch noch viele in den Fälligkeits-Terminen der hypothekarisch eingetragenen Restkaufgelder, die in der Bemessung des Grundcapitals ausser Rechnung gelassen worden waren, zu Grunde gehen, falls es ihnen nicht gelungen ist, oder gelingt, mit grossen Opfern Prolongationen zu erkaufen. Etwa 40 pCt. der Kaufgelder dürften heute noch rückständig sein.

Von den übrigen Gesellschaften bilden wohl die Brauereien die solideste Gruppe. Ausserdem befinden sich nicht wenige Geschäfte darunter, die, wenn auch theuer angekauft, dennoch lebensfähig sind, und, meist unter Leitung der früheren Besitzer, mit der Zeit zu besserer Rentabilität gelangen werden. Ueberhaupt suchten sich die Speculanten, schon im Interesse des Gelingens ihrer Operationen, in erster Linie möglichst guter Geschäfte zu bemächtigen, deren denn auch eine nicht kleine Zahl, neben den aussichtlosesten und schlechtesten, in dieser Kategorie figurirt. Auch wurden solide Privatgeschäfte in Actiengesellschaften verwandelt, nur weil deren Besitzer in der Arbeiterfrage zu schwarz sahen.

Die allgemeine Charakterisirung dieser Gesellschaftskategorie ist hiernach sehr schwierig; die Beurtheilung kann sich höchstens auf einzelne Gruppen erstrecken, während im Uebrigen jede Unternehmung für sich ins Auge gefasst werden muss. Es lässt sich deshalb hierbei auch nicht, wie bei den Bergwerks- und Hüttengesellschaften, aus dem Vergleich der alten und neuen Gründungen ein Schluss auf die höhere Capitalbelastung ziehen und nur so viel sagen, dass fast alle Geschäfte, Grundstücke u. s. w. weit über den Werth, bei den Baugesellschaften mitunter drei- und vierfach höher bezahlt worden sind.

Im Verhältniss der Coursrückgänge seit Ende 1874 dürfte von den Industriegesellschaften älteren Datums für 1875 keine höheren Dividende als 5½ pCt., von den neuen Gesellschaften nur 1½ pCt. zu erwarten sein.

Die neuen Industrie-Gesellschaften haben mit den Bergwerks- und Hüttenunternehmungen insofern gleiche finanzielle Basis, als sie

fast ausnahmslos aus bestehenden Geschäften, oder bereits von einzelnen Konsortien eingeleiteten Spekulationen hervorgingen. Sie wurden deshalb auch meist gleich voll eingezahlt an die Börsen gebracht. Dies erleichterte, bei dem vorhandenen Geldüberfluss, die Agiotage sehr, und bedurfte es dennoch keiner bedeutenden Baarmittel zur ersten Gesellschaftsbildung, indem die früheren Besitzer stets einen grossen Theil der Kaufgelder in Aktien oder Hypotheken nehmen mussten, auch die Gründergewinne erst an der Börse realisirt wurden und Bankkredite an Stelle sofortiger Baarzahlungen traten. Hierdurch wurden diese Industriepapiere vorzugsweise die Schoosskinder der Spekulanten, wodurch sich auch, nachdem der Rückschlag eintrat ehe diese Aktien einigermaassen in feste Hände übergegangen waren, der ausnahmsweise starke Coursrückgang erklärt. Die Börsenagiotage in den Bergwerks-, Hütten- und Industrieaktien hat sicherlich weit mehr Cirkulationsmittel (die also hier nur als Betriebskapital der Spekulation auftraten) in Anspruch genommen, als die ursprünglichen Gesellschaftsbildungen.

Wirft man einen Blick rückwärts auf das hier von den einzelnen Gründungskategorien entrollte Gemälde, so ergiebt sich, wie bloss an der Berliner Börse, und abgesehen von den ungeheuren Kapitalvermehrungen der alten Gesellschaften, abgesehen ferner von allen Eisenbahn- und Versicherungsgesellschaften, gegen $1^1/_2$ Milliarden Mark bloss in Bank-, Bergwerks- und Industrie-Aktien und zwar fast ausnahmslos zu Spekulationszwecken angelegt und dabei meist über pari an die Börse gebracht wurden. Die Coursdifferenz dieser Papiere zwischen Ende 1872 und 30. Oct. 1875 berechnet sich auf mehr als 900 Millionen Mark. Und dabei sind, wie gesagt, nur die auf dem Berliner Börsenzettel notirten Werthe von 380 neuen Unternehmungen, wovon 210, oder 55 pCt., im Jahre 1874 gar keine Dividende zahlten, in Betracht gezogen, während in Preussen allein, in derselben Periode, über 800 neue Aktiengesellschaften in die Register eingetragen wurden. Cöln, Hamburg, Frankfurt, Leipzig, Breslau, Stuttgart u. s. w., kurz fast alle Börsen (nur wenige, wie z. B. die Bremer Börse, hielten sich der Bewegung ferner) hatten, neben dem Handel in Berliner Werthen, noch ihre besonderen lokalen Gruppen von Spielpapieren. Andererseits sind auch manche, und darunter gerade die solidesten Gesellschaften, auf gar keinem Börsenzettel verzeichnet, indem sie bloss lokalen Interessen dienen, oder die Form der Aktiengesellschaft nur wegen ihrer Vorzüge vor den offenen Handelsgesellschaften, bei einer grösseren Zahl von Betheiligten, gewählt hatten.

Ueberdem fasse man ins Auge, welchen ungeheuren Umfang die Spekulationen hatten, die sich ausserhalb des Rahmens der Aktiengesellschaften und ausserhalb der Börsen vollzogen. In Berlin z. B. traten die Baugesellschaften durch die enormen Preise, die sie zahlten, äusserlich am meisten hervor. Allein der Umsatz der Gesammtspekulation in Berliner Häusern und Grundstücken hat das Kapital der Baugesellschaften sicherlich um das zehn- und mehrfache überschritten, und drohen hier, bei Fälligkeit der Restkaufgelder, gleiche Verlegenheiten. Und so ward, wenn auch in geringerem Umfang, überall spekulirt.

Wir haben aber hier nur von den Spekulationen und Differenzen in einem Theil der neuen Aktien-Werthe gesprochen. Es berechnet sich nur nach Milliarden, was gleichzeitig in alten Werthen, in den hier nicht einbegriffenen Kategorien, in Zinspapieren, Hypotheken u. s. w. spekulativ umgesetzt worden ist. Die Berechnung der hierher gehörigen Differenzen und enormen Vermögens-Verschiebungen lassen wir aus dem Spiel, weil wir uns auf die unmittelbaren Erscheinungen der Krise, wie sie sich an ihren eigensten Schöpfungen vollzogen, beschränken wollen. Die spekulativen Bewegungen in alten, soliden Werthen tragen überhaupt einen anderen, volkswirthschaftlich minder bedenklichen Charakter, bilden sogar, innerhalb gewisser Grenzen, ein nothwendiges Komplement des Börsenverkehrs, der sein ganzes Kapital im Umlauf behalten muss, wenn er dem soliden Geschäft dienen und stets für alle grösseren Finanzoperationen vorbereitet sein will. Der wiederhergestellte Friede und die französische Kriegsentschädigung hatten unstreitig diese Seite der Spekulation, die wir, ohne sie in ihren Ausschreitungen zu billigen, die normale nennen wollen, für sich sehr stark entwickelt, ohne sie jedoch nothwendig zu einer wirklichen Krisis zu steigern, die wir ganz unzweifelhaft aus dem Schoosse des Aktienwesens hervorsteigen und durch die übertriebenen Banknotenemissionen und die socialen Bewegungen verschärfen sahen.

Von jenen ungeheuren, durch die Spekulationen von 1871/73 geschaffenen Differenzen zwischen Werth und Preis, hat sich allerdings ein beträchtlicher Theil in sich selbst aufgelöst. Nur ein kleiner Theil der Spekulanten, oder der durch überhohe Verwerthung ihrer Geschäfte etc. bereicherten früheren Besitzer, hat seine Gewinne vollständig realisirt und in solider Weise angelegt. Andere placirten dieselben zwar in anderen, als den Papieren, wobei sie gewonnen, jedoch in Werthen gleich unsolider Natur. Noch andere behielten die

in Zahlung für ihre Besitzthümer übernommenen Aktien. Ein grosser Theil ferner, verblendet durch rasche Erfolge, die dem eigenen Scharfsinn zugeschrieben wurden, warf sich blind, mit den gewonnenen Summen, dem Spiel in die Arme und ging vollständig unter. So sehen wir denn einen grossen Theil der erträumten Reichthümer von 1872 in denselben Taschen, welche den Reichthum eingefangen zu haben glaubten, wieder in Nichts zerrinnen, nachdem das unerbittliche Naturgesetz, wonach die Preise sich nicht dauernd vom Werth entfernen können, den Rückschlag vollzogen hatte.

Aber selbst wenn man dies alles in Betracht zieht, und wenn man das Steigen der zur Zeit unter dem wirklichen Werth notirten Course auf ein angemessenes Niveau antizipirt, so wird man immer die wirklich stattgehabten Vermögens-Verschiebungen, welche der letzten Krise unmittelbar zur Last fallen, nur nach Milliarden berechnen können. Und ein ansehnlicher Theil dieses Kapitals ist leider nicht bloss als verschoben, sondern als vernichtet zu betrachten, sei es, indem er improduktiv verzehrt, (wieviel ist z. B. den Arbeitern von den Hunderten von Millionen übrig geblieben, die sie mehr einnahmen?), sei es, indem es aus bescheidenen, aber sicheren Anlagen, in unrentabeln oder doch minder productive, oder erst nach Jahren zu normaler Rentabilität gelangende Verwendungen hinübergezogen worden ist. Wieviel Noth und Sorge, Kummer und Thränen hängen mit diesen kolossalen Verschiebungen und Verlusten von Vermögen und Einkommen zusammen! Wieviel Unschuldige leiden hier mit den Schuldigen! Wie viele Familien sind auf die regelmässigen Renten von ihren kleinen Kapitalien angewiesen; welche Noth ist über dieselben hereingebrochen, nachdem über die Hälfte der neu gegründeten Gesellschaften im Jahre 1874 alle Dividendenzahlungen eingestellt hatte und das laufende Jahr deren Zahl noch vergrössern wird! Wir haben oben die Behauptung aufgestellt, wie irrthümlich es überhaupt sei, von sogenannten glänzenden Perioden, die sich durch enorme und dabei ungleiche Preissteigerungen charakterisiren, eine höhere Production reeller, volkswirthschaftlicher Werthe und eine stärkere Reichthumsvermehrung der Nation zu erwarten, als von normalen Zeiten, mit ihren Durchschnittspreisen und ihrem Gleichgewicht zwischen Nachfrage und Angebot. Allein will man dies auch nicht — und directe Beweise für oder gegen sind schwer zu führen — im vollen Umfange zugeben und an wirkliche bedeutende Mehrproductionen glänzender Jahre glauben, so ist es doch unmöglich, ihren Betrag so hoch zu veran-

schlagen, dass man die Summe des wirthschaftlichen und sozialen Unglücks damit gedeckt erachten könnte, welches jene furchtbaren Verschiebungen und Vernichtungen angerichtet haben. Die Zeichen aber, dass die glänzenden Jahre dieses Unglück schon in ihrem Schoosse trugen, sind leider übersehen, sind erst erkannt worden, als es zu spät war.

Ad 2. Wir haben nächstdem der Banknotenpolitik, als eines mitwirkenden Factors in der Entwickelung der letzten Krise gedacht. Ihr schädlicher Einfluss kommt allerdings, seinem Umfang nach, erst weit hinter dem Aktien- und Agiotageunfug, mit dem sie im Uebrigen in trauriger Wechselwirkung stand. Selbstverständlich kann es sich hier nur um die nicht metallisch gedeckten Notenemissionen handeln.

Die wirthschaftliche Schädlichkeit der ungedeckten Banknote von Grund aus zu erörtern, bleibt eine der wichtigsten Aufgaben der volkswirthschaftlichen Organe. In der That herrschen noch heute bei den Massen dieselben, auf der Verwechslung von Circulationsmitteln mit Kapital beruhenden Vorurtheile von der Nützlichkeit und wirthschaftlichen Zeugungsfähigkeit fictiver Werthzeichen, von den Vortheilen künstlich vermehrter Circulationsmittel, wie sie Law, der Vater des Notenschwindels, vor anderthalbhundert Jahren predigte. Und wenn auch die Wissenschaft in ihren hervorragendsten Vertretern sich immer entschiedener gegen das Prinzip der fictiven Werthzeichen ausspricht, so findet sich, gerade in den einflussreichsten Stellungen in Staat und Leben, eine grosse Zahl von Männern, welche unter der beliebten Firma der „Vermittelung zwischen Theorie und Praxis“ die Banknote theoretisch verläugnen und dennoch unter irgend einem Vorwand praktisch wieder zulassen. Bald soll nur das Uebermaass oder der Zwangscours schädlich, der mässige Gebrauch nützlich sein, wobei freilich in der Auffindung der Grenze zwischen Positiv und Negativ die Logik Schiffbruch leidet und die Willkür frei erfundener Zahlen an ihre Stelle tritt. Bald soll die Note nur wirthschaftlich fruchtbringend sein, wenn sie gegen Wechsel, wirthschaftlich schädlich aber, wenn sie gegen Waaren- oder Fondsdeckungen in die Welt gesetzt wird. Bald soll in Normativbedingungen über die Bedeckung die Bürgschaft für ihre segensreiche Wirksamkeit gefunden werden. Kurz, man sucht sich mit tausend Subtilitäten über den kühnen Entschluss einer vollständigen Beseiti-

gung der ungedeckten Noten (die selbstverständlich nur eine allmählige sein kann) hinwegzuhelfen, wenn auch, von der Logik abgesehen, die wirthschaftliche Intuition schon erkennen lassen sollte, wie auf so gebrechlichen, willkührlichen Grundlagen kein grosses Gesetz aufgebaut werden kann.

Der Banknotenaberglauben wurzelt in einer falschen Vorstellung von der Erzeugung der Werthe und von der wirthschaftlicheu Rolle, die das Geld dabei spielt. Die Vortheile der Geldwirthschaft sind sonnenklar; sie treten am besten hervor, wenn man sich die Physiognomie unserer wirthschaftlichen und sozialen Zustände zu vergegenwärtigen sucht, falls das Geld daraus verschwände, direkter Austausch der Bedürfnisse wieder an die Stelle des, durch Geld vermittelten Kaufs und Verkaufs treten sollte. Das Geld allein ermöglicht die Theilung der Arbeit und diese ist die Mutter des unendlichen Reichthums an Arbeitswerthen, welcher die Welt erfüllt und sich in's unendliche mehrt. Diesen unermesslichen Vortheilen gegenüber muss und kann der Nachtheil hingenommen werden, einen kleinen Theil des durch Arbeit geschaffenen Gesammtreichthums jeder Nation (und einen solchen kleinen Theil bildet das Geld nur) dieser wichtigen, an sich nicht productiven, jedoch alle Productionskräfte entfesselnden Bestimmung widmen zu müssen. Ueber die Nothwendigkeit dieses Opfers hinaus, welches durch die Ansammlung der Geldvorräthe im Wesentlichen bereits gebracht ist, und nur jährlicher geringer Zuschüsse bedarf, liegt aber in der Geldwirthschaft noch eine Gefahr, die leider zu wenig gewürdigt und somit auch nicht in ihrer vollen Bedeutung gegen die Banknotenwirthschaft geltend gemacht wird. Die Werth- und Reichthumserzeugung hat nach wie vor ihre einzige Quelle in der Arbeit und dem darauf begründeten Austausch der Erzeugnisse zwischen den in der Erzeugung und Verzehrung der Güter Betheiligten. Das dazwischen getretene Geld ändert prinzipiell nichts in diesem Verhältniss, indem es, wie die dagegen eingetauschten Waaren, ein Arbeitsprodukt ist, das vollkommen gleichen Werth repräsentirt. Allein in der Praxis des Grossverkehrs, wo Produktion und Konsumtion, Kauf und Wiederverkauf der Waaren, oft räumlich und zeitlich weit auseinander liegen, nimmt das Geld dem Prozess des gegenseitigen Güteraustausches seine Unmittelbarkeit.

Die unmittelbare Fühlung zwischen Production und Consumtion geht durch das dazwischen geschobene Medium des Geldes, im Verhältniss zu der verwandten Menge

verloren. Geld ist ein nothwendiges Uebel; diesen Gesichtspunkt vergesse man nie. Durch den Ueberfluss wird das Geld indirekt zum Träger der Speculation, die in einem gewissen Grade ergänzend, ausgleichend, kurz wirthschaftlich vortheilhaft wirkt, in ihren Uebertreibungen und Täuschungen aber zu den verhängnissvollsten Störungen des wirthschaftlichen Gleichgewichts führt. Man kauft in der Hoffnung, binnen bestimmter Zeit mit Vortheil wieder zu verkaufen; allein die Hoffnungen trügen oft, die Conjuncturen ändern sich, und mit der Geldcirculation stocken dann auch die Gewerbe, welche ihre Erzeugnisse solchergestalt nur zu Lager, nicht aber zum wirklichen Austausch gebracht haben, oder denen die nöthigen Circulationsmittel entzogen worden sind. Es liegt auf der Hand, wie die hierin liegenden Gefahren und Schwankungen um so grösser sein müssen, je grösser das für die Speculation disponible Geldquantum ist, wie also Ueberfluss an Geld in dieser Beziehung grössere Gefahren in sich birgt, als Geldknappheit. Sind aber somit auch bei der reinen Geldwirthschaft Schwankungen und gelegentliche Ausschreitungen in der Praxis nicht zu vermeiden, so bildet doch der Umstand, dass Geld ein Produkt der Arbeit, von gleichem Werth wie die dagegen auszutauschende Waare ist, ein mächtiges Gegengewicht gegen dessen Ueberfülle, also auch gegen die damit verbundenen Gefahren.

Dass es andererseits, nicht etwa vorübergehend und örtlich, sondern im Allgemeinen zu wenig Geld geben könne, ist eine grundlose, von den Banknotenvertheidigern vorgespiegelte Befürchtung. Wenn schon mehr als die Hälfte der edlen Metalle zu andern Zwecken, als zur Ausmünzung dient, und die Gold- und Silberproduction ungeschwächt fortdauert, ja noch bedeutend gesteigert werden kann, so liegt auf der Hand, dass von einem vorhandenen, oder gar zu befürchtenden Mangel ebensowenig die Rede sein kann, als vom Mangel an Eisen oder Blei. Jeder Gegenstand, der überhaupt, wie dies hier der Fall, in genügender Menge vorhanden ist, um auch steigenden Nachfragen zu begegnen, wird in den Mengen auf den Markt gebracht (d. h. also gegen andere Arbeitsprodukte eingetauscht), wie es nothwendig, nützlich, rentabel erscheint, — so auch das Geld. Von absolutem Geldmangel für den regelmässigen Verkehr zu sprechen ist ein wirthschaftlicher Widerspruch; es kann immer nur örtlich und zeitweise fehlen, worauf dann der Zinsfuss für seine Benutzung steigt und es nach den Orten des Mangels abfliessen lässt, oder die Privaten Barrengold ankaufen und ausmünzen lassen. Sollte aber in

der That das Goldbedürfniss für Münzzwecke nicht vollständig zu befriedigen sein, so würde es allgemein im Preise steigen und damit von selbst das Gleichgewicht zwischen Nachfrage und Angebot herstellen. Ob das Goldquantum sich um ein Drittheil vermehrt, oder der Goldpreis um ein Drittheil steigt, ist für die wirthschaftliche Rolle, die das Gold spielt, ganz gleichgültig.

Mit der Einführung fictiver Werthzeichen, die nicht, wie das Metall, Producte der Arbeit sind, wird zunächst die gesammte Goldmenge ebenso entwerthet, als wenn es Gold vom Himmel regnete. Hielte ein solcher Regen lange an, so sänke Gold zum Werth der Bachkiesel herab; man würde es nicht mehr der Mühe werth finden, sich zu bücken, um die Goldstücke aufzuheben. Es ist nicht nothwendig, dass man diese Entwerthung sofort am Fallen des Zinsfusses erkenne, der überhaupt durchaus nicht in directem Verhältniss zum eigentlichen Geldwerth, sondern zu dem Gewinn steht, der sich zur Zeit aus der Benutzung des Geldes ziehen lässt. Im Gegentheil führen übermässige Notenausgaben häufig zu spekulativen Strömungen, welche zeitweise den Mehrbetrag an Circulationsmitteln willig aufnehmen*). Allein die Entwerthung des Geldes zeigt sich unzweifelhaft in den steigenden Waarenpreisen. Dass diese, auf mathematischen Sätzen beruhende Wahrheit überhaupt noch verkannt, dass versucht werden kann, aus der Statistik einzelner Waarenpreise den Beweis des Gegentheils herzuleiten, liegt bloss an dem Verkennen eines der wichtigsten Gesetze der Volkswirthschaft, dem wir bereits auf anderen Gebieten begegnet sind. Man verkennt den Umstand, dass dieselbe Ursache (also hier die Geldvermehrung durch Banknoten) unendlich verschiedene Wirkungen auf die Preise der einzelnen Gegenstände und Dienstleistungen ausübt, je nachdem diese in der Richtung der dadurch angeregten Speculation liegen, oder davon unberührt bleiben, je nachdem Aenderungen in der Nachfrage auf ihre Produktionskosten und Preise einwirken u. s. w. Es ist also vollkommen erklärlich, wie die durch Banknoten verursachten Preissteigerungen sich nicht speciell bei jeder einzelnen Waare und nicht überall in gleichem Grade nachweisen lassen; im grossen Durch-

*) In A. Walker's verdienstvollem Werk, Science of wealth, das leider noch der Uebertragung ins Deutsche harrt, finden sich hierüber die interessantesten statistischen Daten, die sogar, neben den bedenklichsten Schwankungen, höchst bedeutende Steigerungen des Diskonts, als indirekte Folge übermässiger Notenausgaben, nachweisen und erklären.

schnitt aber sind sie so unzweifelhaft vorhanden, als man unmöglich den Maassstab verkleinern kann, ohne dadurch die Zahl der Maasseinheiten des gemessenen Gegenstandes zu erhöhen. Und darin liegen gerade die Schwierigkeit und die Gefahr, dass man ein Steigen oder Fallen des wirklichen Geldwerthes nicht an ihm selbst, da es die Maasseinheit bildet, sondern nur im Reflex der so ungleichartig fallenden oder steigenden Waarenpreise erkennen kann.

Während man also die Nachtheile der Banknoten bezüglich Preissteigerungen der Waaren zu leugnen versucht, weil in der That nicht alle Preise steigen, wird andererseits dogmatisch an dem Law'schen Irrthum festgehalten, dass Vermehrung der Circulationsmittel überhaupt etwas vortheilhaftes, ja zur vollständigsten Entfesselung aller wirthschaftlichen Kräfte nothwendiges sei. Wir haben oben, in Uebereinstimmung mit fast allen bedeutenderen National-Oekonomen behauptet, dass Geld, falls man es nicht durch Banknoten künstlich verdrängt, wie jedes andere Arbeitsproduct, der Nachfrage entsprechend dargestellt und durch das Steigen oder Fallen des Zinsfusses dahin geleitet wird, wo es fehlt, dass also von absolutem Geldmangel zu sprechen ein Widersinn sei. Es ist aber characteristisch für die volkswirthschaftliche Polemik, wie die sogenannten „praktischen" Volkswirthe die Grundsätze nicht anzufechten wagen, dagegen die einfachsten Consequenzen derselben verleugnen. Was theoretisch richtig, soll plötzlich praktisch unrichtig sein, wo doch die Volkswirthschaft keine spekulative, sondern eine aus der Erfahrung und den Thatsachen abgeleitete Wissenschaft ist. Es erscheint folglich als baarer Unsinn, einen nationalökonomischen Grundsatz zugleich als theoretisch richtig und praktisch falsch zu bezeichnen. In der Durchführung einer richtigen Maassregel kann der Theoretiker Fehler machen, wenn er den thatsächlichen Verhältnissen, die auf veränderter Grundlage gross geworden waren, nicht die genügende Rechnung trägt, wenn er also z. B. mit der Erkenntniss der Schädlichkeit der Banknotenwirthschaft sofort und schonungslos alle unbedeckten Noten beseitigen wollte. Allein was hat administratives Geschick oder Ungeschick mit der Wahrheit oder Falschheit wirthschaftlicher Grundsätze zu thun?

Man beweise also erst die Unrichtigkeit des Grundsatzes, dass Menge und Preis des Goldes sich von selbst und nach gleichen Gesetzen wie bei allen Arbeitsproducten nach dem Bedarf regeln, und dann erst spreche man von der Nothwendigkeit der Geldvermehrung durch fictive Werthzeichen. Kann man aber jenen Grundsatz nicht

umstossen, so erkenne man auch seine Consequenzen an, die einfach darin bestehen: das wirthschaftliche Gleichgewicht im Austausch gleichwerthiger Arbeitsprodukte, und ein solches ist das Gold, nicht durch Einschiebung fictiver Werthe zu stören, also auch die Wiederherstellung des augenblicklich oder lokal gestörten Gleichgewichts, den inneren wirthschaftlichen Kräften zu überlassen. Der wichtigste Regulator in dieser Beziehung ist der Diskont. Bei der reellen Geldwirthschaft regulirt sich derselbe von selbst, nach den Gesetzen von Nachfrage und Angebot, genau wie der Preis einer Waare, die Miethe eines Hauses. Bei einer aus Metallgeld und Noten gemischten Währung machen sich dagegen die komplizirtesten Erwägungen geltend, auf die bisherige Emissionshöhe, auf das Zurückströmen der Noten, auf den Wechselcours u. s. w. Kurz, es wird dem subjektiven Ermessen und dem Privatinteresse einzelner Institute, gerade auf dem Gebiete der Feststellung des Geldwerths und Zinsfusses, ein weitgehender Einfluss eingeräumt, von welchem sie ganz ausgeschlossen sein sollten.

Wir können aber den theoretischen Beweis von der Entbehrlichkeit fictiver Werthzeichen auch auf praktisches Gebiet verfolgen. Hier begegnen wir zuerst von Seiten der „praktischen" Volkswirthe der dogmatischen Behauptung, dass gesteigerte Thätigkeit in Industrie und Handel weit grössere Circulationsmittel in Anspruch nehme, dass „folglich" die Banknote nothwendig sei, um jenem Mangel abzuhelfen und alle wirthschaftlichen Kräfte voll zu entfalten. Nach Ansicht der „praktischen" Volkswirthe nämlich, würden diese sonst brach liegen. Der Vordersatz ist ebenso unzweifelhaft richtig, als die Schlussfolgerung falsch. Denn wo mehr Geld erfordert wird, strömt auch mehr Geld hin, und desfallsige Erhöhungen des Disconts werden in günstigen Zeiten von Gewerbe und Handel mit grösster Leichtigkeit getragen. Und nicht bloss aus der Ferne kommt Geld herbei; dieselben Ursachen, welche Consum und Gewerbthätigkeit steigern, führen es auch aus tausend kleinen Kanälen, wo es in gedrückten Zeiten müssig gelegen hatte, zusammen, und stellen es der Produktion, dem Handel und Verkehr direct oder indirect zur Disposition. Die Umsätze erfolgen rascher, so dass also dieselbe Geldmenge bedeutend grössere Transaktionen ausgleicht; je verkäuflicher die Producte, je coulanter arbeitet das Creditsystem. Kurz, es ist eine grundlose, nur von dem Interesse am Zinsgewinn unbedeckter Noten erfundene Sorge, dass wirklicher Mangel an metallnen Circulationsmitteln diejenige Entfaltung, selbst der höchsten Regsam-

keit in Industrie und Handel hindern könne, welche die Zeitverhältnisse im Uebrigen gestatten.

Und überdies überschätzt man diesen Mehrbedarf günstiger Zeiten an Geld ganz gewaltig, insofern man nur seine Verwendung in nützlicher Arbeit in's Auge fasst. Für gewisse Länder, insbesondere England, mit seinen kolossalen und zeitraubenden überseeischen Exporten und Importen, steigt allerdings das Geldbedürfniss günstiger Perioden in ganz anderm Maasse, als bei uns. Und doch findet in England nur noch eine verhältnissmässig unbedeutende, gegen die Kapitalien der Depositenbanken vollständig verschwindende Ausgabe metallisch unbedeckter Noten statt, deren gänzliche Beseitigung, wie sie Peel ursprünglich auch erstrebte, die Verhältnisse dorten nur noch gesunder machen würde. Die geringe, oder ganz ausbleibende Inanspruchnahme von Banknoten, bei den, seit 31 Jahren dreimal erfolgten Suspensionen der Peel'schen Akte, beweisen am Besten, wie mehr Vorurtheil und Angst, als wirkliches Bedürfniss nach Vermehrung von Circulationsmitteln vorhanden gewesen war. Wurden die zulässigen 15 Millionen Pfd. Sterl. ungedeckter Noten vorher der Spekulation nicht zugeführt, so musste deren Intensität nothwendig eine schwächere bleiben und die Suspensionen wären voraussichtlich, selbst der Form nach, unnöthig geworden.

Wir haben oben dargethan, wie selbst die glänzendsten Zeiten sich weit mehr durch Verschiebung, als durch absolute Steigerung der produktiven Thätigkeit (und an dieser allein, nicht an unfruchtbaren Umsätzen hat die Gesammtheit ein Interesse) charakterisiren. Vermehrtem Kapital, vermehrtem Anspruch an Circulationsmittel, vermehrter Arbeiterzahl Eines Gewerbszweiges, wird im Wesentlichen also eine Verminderung in anderen Anlagen oder Verwendungen entgegenstehen. Allein auch hiervon abgesehen, erfordert z. B. der stärkere Betrieb einer Fabrik durchaus keine Vermehrung an Circulationsmitteln, die in irgend einem Verhältniss zur Produktionsvermehrung stände. Ja, viele Erwerbszweige, die ihre Produktionen nur schwierig einschränken können, ohne noch grösseren Schaden zu leiden, bedürfen in schlechten Zeiten, wo sich ihre Lager füllen, mehr Geld und Credit als in den besten Zeiten. Was den Geldbedarf allerdings in stärkerem Verhältniss steigert, sind die höheren Preise der Rohprodukte, Löhne und Fabrikate. Allein wie hoch man dies auch veranschlagen will: die gleichen Ursachen, welche den Geschäftsbetrieb steigerten, erhöhten auch die Summe und die Umlaufsgeschwindigkeit der zur Disposition stehenden reellen Circulations-

mittel, oder die Funktionen des sie ersetzenden Kreditsystems, in mindestens gleichem Maasse, so dass hinzutretende fictive Werthzeichen günstigsten Falls überflüssig wären, in Wirklichkeit aber nur schädlich eingreifen und den Uebergang aus gesunder Entwickelung in spekulative Uebertreibung einleiten, oder das Metallgeld in's Ausland drängen, da sich die Banknote nicht dorthin drängen lässt. Das sicherste indirekte Zeichen aber, dass Gewerbe und Handel mit reellen Circulationsmitteln vollauf versehen sind, bietet der Anblick des Spekulationsmarktes dar. Sind für ihn überhaupt Geldmittel, über den Betrag der ungedeckten Noten hinaus, vorhanden (und die Circulationsmittel, welche 1871/73 die Spekulation in Anspruch nahm, gingen doch in der That weit darüber hinaus), so waren Gewerbe und Handel gewiss vollständig damit gesättigt. Denn das reelle Bedürfniss von der einen, grösserer Vortheil von der anderen Seite ziehen das Geld in erster Linie stets in die Atmosphäre der Arbeit und des Austausches materieller Dinge; nur der Ueberfluss geht an die Spekulation, der er nicht als Circulationsmittel, im Sinne des reellen, wirthschaftlichen Verkehrs, sondern als Betriebskapital dient.

So steht es mit dem objektiven Bedürfniss für Banknoten. Die subjectiven Wünsche der Gewerb- und Handeltreibenden und, noch mehr, der Spekulanten nach Geld- und Creditvermehrung mögen stets weit darüber hinausgehen. Es ist nur die Frage, ob es Aufgabe des Staates ist, diesen Anforderungen, im allgemeinen und auch im wohlverstandenen Interesse der Betheiligten selbst, Folge zu geben, ob er die Schranke, welche die metallnen Circulationsmittel (die nur gegen vollen Gegenwerth erworben werden können) der willkürlichen und einseitigen Ausdehnung aller wirthschaftlichen Operationen anlegen, niederreissen soll oder nicht, ob er willkührliche Geldvermehrungen oder, was dasselbe ist, Geldentwerthungen gestatten soll, bloss weil das Privatinteresse von Banken an dem Zinsgewinn der ungedeckten Noten darauf hindrängt? Wir sollten denken, wenn man eben die verheerenden Folgen übergrosser Coulanz und leichtsinniger Creditgewährung vor Augen hat, dass die Antwort nicht zweifelhaft sein könne. Ueberfluss an Circulationsmitteln, und noch dazu an künstlichen, ist ein Danaergeschenk für die wirthschaftliche Thätigkeit. Wenn Gewerbe oder Handel bei knapp werdendem Gelde, was stets ein Zeichen verringerter Konsumtion ist, auf Banknotenkredit hin fortarbeiten, so ist ihnen jede Erkenntniss des richtigen Momentes der Einschränkung entzogen. Fortarbeiten über Be-

dürfniss heisst aber am eigenen Ruin arbeiten. „Better to play for nothing, than to work for nothing," sagt ein altes englisches Sprüchwort.

Die arbeitenden Kräfte sollen und zwar sofort spüren, wenn sie an der Grenze der verfügbaren Mittel angekommen sind, wenn der Diskont steigt, wenn knappes Geld verminderte Consumtionsfähigkeit anzeigt. Es soll sich kein fictiver Zwischenwerth einschieben, der diese rechtzeitige Erkenntniss und damit die rechtzeitige Einschränkung der Operationen verhindert, indem der Diskont künstlich auf einem niedrigeren Satze gehalten, seine regulirende Wirksamkeit also aufgehoben, der Barometer des Geldmarkts mit einer verfälschten Skala versehen wird. Die dem Handel und Gewerbe ganz genehme Coulanz der Banken, in Einräumung von Crediten oder Diskontirung von Waaren- und Finanzwechseln zu billigem Zinsfuss, ist eine Quelle unsäglichen Unglücks, traurigster Ausschreitung geworden. So lange aber eine Bank bloss wirkliche Werthe, baares Geld darleiht, ist eine Schranke für sie selbst, wie für die Creditnehmer vorhanden, ist das Grundprinzip aller wirthschaftlichen Statik aufrecht geblieben. Das Creditsystem eines Landes ist nur so lange gesund, als es mit wirklichen Werthen rechnet, die es aus den Kanälen des Ueberflusses zusammenführt, um sie in die Kanäle des Bedürfnisses zu leiten. Mit Einführung der fictiven Werthzeichen ist dies Prinzip in der Wurzel verletzt. Das Gleichgewicht im eigenen, selbstthätigen Walten der wirthschaftlichen Kräfte, im Austausch von Werth gegen Werth, ist gestört. Ein Element ist in den Werthaustausch eingeschoben, welches von den Gesetzen der Werthbildung gar nicht beherrscht wird. Im Heranziehen des erforderlichen Metallgeldes bleibt die natürliche Schranke, dass es nur im Austausch gegen volle Gegenwerthe erworben wird. Für die ungedeckte Banknote, als in sich werthlos, existirt diese Schranke gegen den Ueberfluss und die daraus entstammenden Gefahren nicht. So lange sich Creditnehmer finden, — und wo hätte das Geldbedürfniss zu Spekulationszwecken seine obere Gränze? — hat die Bank keine weitere Sorge als für ihre private Sicherheit und für die vorgeschriebene Metallbedeckung. Das Zurückströmen der Noten ist kein natürlicher Regulator, sondern das Symptom der Krankheit, die man selbst durch die vorangegangenen Emissionen geschaffen hat. An Stelle eines selbstthätig wirkenden, einfachen Gesetzes — und alle grossen Gesetze sind einfach — tritt die bessere oder geringere Einsicht von Staatsbeamten oder Bankdirectoren, das Privatinteresse von

Actionären, welchen die allgemein wirthschaftlichen Interessen gleichgültig sind. Nicht ein gesundes, lebendiges Glied in der Organisation des Credits, sondern ein gährender Krankheitsstoff, welcher die befruchtende Wirkung in ihr Gegentheil verwandelt, welcher den Credit nicht der Arbeit, sondern dem Spiel dienstbar macht, — das ist die Banknote.

Was der Gottesbegriff für die Welt des Geistes, das ist der Werthbegriff für die materielle Welt; alle wirthschaftliche Wahrheit geht von ihm aus und kehrt zu ihm zurück. Wir messen den Werth, innerhalb der Bedingungen irdischer Unvollkommenheit, am Maassstabe des Geldes. Dieser Maassstab aller wirthschaftlichen Grössen und Regulator aller wirthschaftlichen Bewegungen sollte um so heiliger, unverletzlicher sein, als die Preise der Dinge ohnedies in einem fortwährenden, unvermeidlichen Schwanken über und unter das Niveau des Werthes begriffen sind. Schwankt nun auch der Geldwerth, der Maassstab, so schwankt Alles, so hat das wirthschaftliche Leben allen Halt verloren. Dies zeigt Oesterreich so recht. Nicht der Schwindel einiger Jahre, sondern die seit Jahrzehnten, durch die ewigen Schwankungen des Werthmessers erzeugte, und naturgemäss in speculative Strömungen auslaufende wirthschaftliche Unsicherheit hat dorten die Krisis chronisch gemacht. Die Schwankungen des Werthmessers sind das eigentliche Fahrwasser des Schwindels. — Und welcher Widerspruch! hier, in den Münzgesetzen, die peinlichste Sorge den nominellen Werth des Geldes mit seinem inneren, durch Arbeit geschaffenen Werth in Uebereinstimmung zu halten, dort, in den Bankprivilegien, ein Preisgeben des Geldwerthes und damit aller Werthbestimmung an die Privatinteressen von Actionären und die zufällige Einsicht von Bankdirectoren! *Man unterstellt einen Parallelismus der Privat- und der allgemeinen Interessen, während in der That der vollständigste Gegensatz stattfindet.*

Wir behaupten also, dass der gesunde Aufschwung von Handel und Verkehr die erforderlichen reellen Cirkulationsmittel stets vorfindet oder sich, wie jedes andere materielle Bedürfniss, beschafft, somit der Banknoten nicht bedarf. Wo sie in deren Gebiet hineingedrängt oder hineingerufen werden, da dienen sie, oder, was dasselbe ist, das durch sie ersetzte Geld, nur der Speculation, den unfruchtbaren Umsätzen. Sicherlich kann man auch baares Geld schlecht und unfruchtbar anwenden; diese Frage hat mit dem Streit zwischen Metall und Banknoten gar nichts zu thun. Allein es stört doch nie

das eigentliche wirthschaftliche Gleichgewicht, da stets Werth gegen Werth ausgetauscht wird, da das Geld ein Arbeitsprodukt ist. Das Geld kann, die Banknote muss unfruchtbar bleiben. Jeder Kauf, jedes Darlehen mittelst Banknoten ist eine Scheinoperation. Denn selbst mit einer Million Banknoten erwirbt man in Wirklichkeit noch kein Pfund Brot. Man wird durch Notendarlehen Gläubiger, aber in demselben Moment und zu gleichem Betrag auch Schuldner. Die Noten geben nur ein Zahlungsversprechen, nicht die Zahlung selbst. Die Waarenlager, die Bestände an Fonds, kann man durch Banknoten vergrössern, nicht die Consumtionsfähigkeit. Sie stacheln die Produktion durch den Anschein steigender Consumtion, aber sie befriedigen sie nicht durch reellen Kauf, greifen verschiebend, aber nicht mehrend in die wirkliche Arbeit ein. Die Uebergänge von Hand zu Hand, alle Deckungsbestimmungen, können diese Rolle, welche die Banknote in statu nascendi spielt, wohl verdunkeln, aber nicht autheben. So lange die Banknote circulirt muss der dafür erworbene, oder durch Transactionen an seine Stelle getretene, oder überhaupt den Gegenwerth, die Garantie bietende Gegenstand als Unterlage des Zahlungsversprechens intact bleiben, kann nicht in die wirkliche Consumtion übergehen. Wird die Banknote schliesslich eingelöst, so ist dies, die Personen und Dinge mögen hundertmal gewechselt haben, einer Rückgabe an den Produzenten gleich, wovon der Gegenstand erworben ward, ebenso wie bei einer Waare, die man zurückzugeben genöthigt ist, weil man sie nicht fest absetzen konnte. Die Consumtionen werden durch die Wieder-Einlösung der Banknoten gegen baares Geld genau umsoviel vermindert, als die Productionen durch ihre Ausgabe künstlich vergrössert worden waren, falls überhaupt in dieser Vergrösserung eine absolute Werthvermehrung, und nicht bloss, wie oben dargethan, eine Verschiebung gelegen hätte. Also: in der Ausgabe eine wirthschaftliche Täuschung, während der Circulation eine Steigerung der Spekulationsmittel, in der Wiedereinziehung die Auflösung jener Täuschung, — das ist die nihilistische Rolle der ungedeckten Banknote, und der Zinsengewinn, den sie den Actionären abwirft, ist der bei weitem kleinste Theil des Schadens, welchen sie der Volkswirthschaft bringt. Und sie verleugnet jene Rolle nie, sie mag in den wirthschaftlichen Organismus eindringen von welcher Seite sie will, oder unter welchem Vorwand, oder gegen welche Deckung es immer sei. Der Banknotenkredit mag zu Productionserweiterungen, neuen Anlagen, zu Waaren- oder

Fondsspeculationen benutzt werden, überall kann er nur stören, verschieben, aber niemals Werthe vermehren.

Man muss, um sich eine klare Vorstellung von der wirthschaftlichen Rolle der Banknote zu machen, auf jene einfachste Form des Waarenkaufs durch Noten zurückgehen, auf welche sich jede denkbare Transaktion, wobei fictive Werthzeichen im Spiel sind, zurückführen lässt. Hat man aber einmal die richtige Grundanschauung gewonnen, so wird man auch häufig im Stande sein, die spezielle Wirksamkeit der Banknote mitten in den sich durchkreuzenden und verschlingenden Strömungen des wirthschaftlichen Lebens aufzufinden und zu beobachten. Besonders lehrreich in dieser Beziehung war die Ausgabe von Darlehnskassenscheinen im Jahr 1848. Sie stehen, wie überhaupt alles Staatspapiergeld, den ungedeckten Banknoten vollkommen gleich, nur mit dem, für ihre wirthschaftliche Bedeutung als Cirkulationsmittel irrelevanten Unterschied, dass der Zinsengewinn aus ihrer Ausgabe in die Taschen des Staates und nicht der Bankaktionäre fliesst. Man wollte mit jener Ausgabe von Darlehnskassenscheinen die gewerblichen Stockungen beseitigen, indem man Lombarddarlehen auf Rohstoffe oder Waarenlager gab u. s. w. Nothmaassregeln können nicht bloss vom abstrakt wirthschaftlichen Standpunkt beurtheilt werden; deshalb mag jene Maassregel, wenn sie wirklich Bankerotte, Arbeitseinstellungen verhütet hat, vielleicht gerechtfertigt gewesen sein. Allein es wird noch heute im Gedächtniss der Eisenindustriellen, insbesondere Schlesiens, leben, was sich schliesslich als das wirthschaftliche Endresultat der Operation ergab, als die Darlehen zurückgezahlt werden mussten. Statt sofort, wie die Konsumtion stockte, die Oefen auszublasen, die Produktion zu vermindern, hatte man, mit Hülfe der dargeliehenen Kassenscheine, rüstig auf Lager weiter gearbeitet. Da aber die wirkliche Konsumtion des Eisens durch die Kassenscheine nicht im Mindesten gesteigert werden konnte, so war das ganze Resultat der Darlehen, dass man eine akute Krisis in eine chronische verwandelt fand, die schliesslich, in der langen Dauer niedriger Preise bis zum Ausverkauf der gefüllten Lager, weit grössere Opfer forderte, als wenn die Fabrikanten auf die Darlehnskassenscheine verzichtet und die Produktion sofort eingeschränkt hätten, als die Konsumtion sich verminderte. Dies Ergebniss stimmt vollkommen mit dem vorstehenden, auf die einfachste Grunderscheinung zurückgeführten Beispiel von der Wirkung der Banknotenemissionen überein und beweist zugleich die Richtigkeit der früher aufgestellten Behauptung, wie wichtig es sei, die unmittelbare Fühlung zwischen Konsumtion und

Produktion, welche schon durch das Metallgeld unumgänglicherweise etwas beeinträchtigt wird, nicht durch dazwischen eingeschobene fiktive Werthe zu stören. Der damalige Minister von der Heydt (von einer gewissen Schroffheit und Willkür abgesehen, einer der grössten Handelsminister dieses Jahrhunderts) nahm aus jenen Erfahrungen des Jahres 1848 Veranlassung, jedem später auftauchenden Gesuch um Kreirung von Darlehnskassenscheinen aufs entschiedenste entgegen zu treten.

Aus nichts wird nichts; der Schein kann nimmer die Funktionen des Wesens erfüllen. Dieses Gesetz, welches die ganze materielle und ethische Welt beherrscht, behält auch in der National-Oekonomie volle Geltung. Keine Illusion kann die Banknote zum Geld machen, dem werthlosen Ding Charakter und Wirkung des Werthvollen geben. Die Oberflächlichkeit, welche die Banknote in den zahllosen Transaktionen des Verkehrs an die Stelle des Geldes treten und dessen Funktionen erfüllen sieht, mag den Unterschied zwischen beiden verkennen. Allein wer die wirthschaftlichen Erscheinungen auf ihre einfachste Urform zurückzuführen versteht, wer die Wirksamkeit der Banknote nicht bloss mitten im Getriebe des Verkehrs, sondern im Entstehen und Vergehen beobachtet, dem wird es wie Schuppen von den Augen fallen, und er wird kaum begreifen, wie solche Täuschungen den Blick des Volkes noch zu trüben vermögen. Den Vertheidigern der Banknote geht es mit ihrer Logik wie einem Manne, der sich den Rock schief zuknöpft, wobei immer oben ein Knopfloch und unten ein Knopf übrig bleiben, die niemals zusammenkommen.

Unter den Trugschlüssen, wodurch Viele die im Prinzip verläugnete Banknote durch eine Hinterthür wieder einzuführen suchen, spielt deren Austausch gegen solide Waarenwechsel die Hauptrolle. Manche Volkswirthe erklären dies für die allein zu rechtfertigende Grundlage der Notenemissionen, obgleich sie doch schon sofort zugeben müssen, wie zwischen den verschiedenen Kategorien von Wechseln bestimmte Unterscheidungslinien gar nicht zu ziehen sind, überdies auch Waarenwechsel aus den unsolidesten Operationen hervorgehen können. Auf solche Subtilitäten lassen sich keine Systeme bauen; ihnen kann man das Fundament aller wirthschaftlichen Bewegung, die Stetigkeit des Werthmaassstabes, nicht Preis geben. Gelangt man überhaupt, in grossen Fragen, zu subtilen, complicirten Gesetzen, so kann man sicher sein, dass man die richtige Lösung verfehlt hat. Allein die Behauptung, worauf sich jene Vorschläge stützen, als handele es sich, bei der Diskontirung von Wechseln durch Noten, nur um Ersatz Eines Cirkulationsmittels durch ein Anderes,

als entstehe dadurch keine Vermehrung der Cirkulationsmittel, ist auch in dieser Allgemeinheit ganz falsch. Gehören auch beide in die Gattung der Cirkulationsmittel, so hängt doch deren relative Bedeutung nicht bloss von ihrem gleichen nominellen Werth, sondern auch von ihrer Umlaufsgeschwindigkeit ab. Eine volkswirthschaftliche Gleichwerthigkeit zweier Umlaufsmittel ist nur vorhanden, wenn die Produkte aus Werth und Umlaufsgeschwindigkeit gleich sind, gerade so wie eine kleine Wassermenge bei starkem Fall, gleiche Kraft mit einer entsprechend grösseren Wassermenge bei entsprechend geringerem Fall ausübt. Nun ist gar keine Frage, wie die Noten eine ganz andere (nach Thornton eine dreifach-grössere) Umlaufsgeschwindigkeit haben, als die Wechsel, die übrigens, in nicht geringem Umfange, von den Diskonteuren wieder in Cirkulation gesetzt werden, also neben den Banknoten umlaufen. Es findet also in der That kein blosser Austausch, sondern in doppelter Beziehung eine Vermehrung der Umlaufsmittel statt. Und überdies verschwindet ja die Banknote nicht nothwendig mit der Einlösung des Wechsels zur Verfallzeit; wird er mit baarem Geld eingelöst, so bildet dies umgekehrt eine Grundlage, worauf die Notenbank weitere, und selbst höhere Emissionen ins Werk setzen kann. Man sieht also, wie die Logik der Notenemission gegen Wechsel ein Loch hat; wer künstliche Vermehrung der Cirkulationsmittel im Prinzip missbilligt, der kann konsequenterweise auch keinen Austausch von Wechseln gegen Noten für statthaft halten.

Ebenso unrichtig ist es hiernach, wenn manche Volkswirthe (selbst J. St. Mill neigt dahin) die ungedeckte Banknote in ihrer wirthschaftlichen Bedeutung den Wechseln, Checks, Giro- oder Depositenbanken anschliessen, und sie durch das Zusammenwerfen mit Institutionen retten wollen, deren Wichtigkeit und segensreiche Wirksamkeit ausser allem Zweifel steht. Die thunlichste Verminderung des baaren Geldes, um möglichst grosse Transaktionen mit möglichst geringen Baarsummen auszugleichen, ist selbstverständlich eins der wichtigsten Ziele wirthschaftlicher Anstrengung, gerade so wichtig, als im Gewerbeleben die Erzielung möglichst grosser Umsätze mit möglichst geringem Kapital. Der Wechsel- und Giroverkehr, die Clearinghäuser und Kassenvereine, so wie vor allem die Depositenbanken, wirken höchst wohlthätig in dieser Richtung, und ihre Fortbildung in Deutschland muss eine unserer wichtigsten Aufgaben im Gebiet der Volkswirthschaft bleiben. Die ungedeckte Banknote arbeitet aber gerade in entgegengesetzter Richtung, indem sie die metallenen Cirku-

lationsmittel nicht ersetzen (dies thut nur die metall-bedeckte Note), sondern vermehren will. Die Nützlichkeit einer Vermehrung der Circulationsmittel ist ja der Cardinalsatz der Notenvertheidiger und der in der Noten-Emission interessirten Banken. Sie wirken somit jenen wohlthäthigen Institutionen, insbesondere den Depositenbanken und dem Checksystem, direkt entgegen, haben deren Einbürgerung in Deutschland entschieden beeinträchtigt, während in England umgekehrt die ausserordentliche Entwicklung des Check- und Depositenverkehrs von den Peel'schen Einschränkungen der Notenausgaben datirt. Auch erschweren die Wechsel, Giro's, Depositen, die Fühlung zwischen Production und Consumtion durchaus nicht, wie die Banknote, sondern sie bringen diese Operationen umgekehrt in viel engere und direktere Beziehungen zu einander. Die Verschiedenheiten des Wechselcourses bewirken überdies auf die einfachste Weise die Ausgleichungen im Import und Export von Geld und Waaren, insofern dieser wichtige Regulator nicht, wie auch der Discont, durch das Eindringen fictiver Werthzeichen in seiner selbstthätigen Wirksamkeit gestört wird. Eine zweite Function erfüllt der Wechsel noch in der Organisation des Creditsystems, um Darleihen oder Schulden zu übertragen oder auszugleichen. Wenn aber ein Wechsel aus rein fictiven Beziehungen hervorgegangen ist, so fällt er dann allerdings vollständig in seinem Wesen und seinen Wirkungen mit der ungedeckten Banknote zusammen, welche der Reitwechsel par excellence ist. Wenn aber Reitwechsel und ungedeckte Noten zusammenkommen, und dies ist in der Praxis gar nicht zu vermeiden, so bezeichnet dies die höchste Stufe der Zerrüttung des Creditsystems. Es ist schwer zu begreifen, wie der Präsident der Preussischen Bank, in jener Sitzung des Abgeordnetenhauses im December 1872, gegen die Finanz- und Reitwechsel zu Felde ziehen konnte, während am Schluss dieses ominösen Jahres nicht weniger als 382 Mill. Mark, oder der sechsfache Betrag des gesammten Actiencapitals sammt Staatseinschuss, in ungedeckten Banknoten, d. h. in gesetzlichen Reitwechseln, umliefen, ja dieser Betrag bis 7. April 1873 sogar noch auf 403 Millionen Mark gesteigert ward. Selbst dem wärmsten Lobredner der Preussischen Bank und des Banknotensystems überhaupt, Professor Wagner, überschreiten diese Emissionen das, seiner Ansicht nach zulässige Verhältniss zum Capital, um das zwei- bis dreifache. Zwischen Waaren- und Finanzwechseln und zwischen diesen und blossen Reitwechseln ist übrigens beim besten Willen eine feste Grenze gar nicht zu ziehen und thatsächlich auch, weder von der Preussischen, noch

von irgend einer Notenbank inne gehalten worden. Manche derselb haben mit ihren Noten förmlich marchandirt, Provisionen für deren Unterbringung an entlegenen Plätzen gezahlt, den Notenkredit dem Publikum geradezu aufgedrängt. Wenn aber die Notenbanken, und die Preussische obenan, sich in der Hausseperiode in ihrer speziellen Geschäftsführung meist viel solider gehalten haben, als eine grosse Zahl der übrigen Bankinstitute, so beweist dies durchaus nichts gegen die wirthschaftliche Schädlichkeit der ungedeckten Note. Eine Operation kann an sich finanziell solid (d. h. dem Darleiher nicht gefahrbringend) und doch wirthschaftlich verwerflich sein. Die finanzielle und die wirthschaftliche Zulässigkeit einer Operation haben gar nichts mit einander gemein. Unstreitig wirkt eine Notenbank noch schädlicher, wenn sie statt solider Waarenwechsel fingirte Reitwechsel discontirt, wenn sie den Emissionen gar keine Zügel mehr anlegt und auch ihren eigenen Actionären Verluste bereitet. Allein so wenig die prompteste Ultimoregulirung der Differenzspieler an der Börse, so wenig die pünktlichste Bezahlung von Spielschulden zu der wirthschaftlichen und moralischen Verwerflichkeit der zu Grunde liegenden Operationen in irgend einer Beziehung steht, so wenig beweisen die glänzend solide Leitung der Preussischen Bank und die Zufriedenheit ihrer Actionäre das Mindeste gegen die wirthschaftliche Schädlichkeit ihres Notenprivilegiums und die Uebertreibung ihrer Notenemissionen in den Jahren 1871/73.

Die vorstehenden Ansichten über die Banknoten sind in ähnlicher Weise von vielen bedeutenden Volkswirthen ausgesprochen worden, ohne dass sie bisher, gegenüber den Privatinteressen des Staates und der Banken an den Papiergeld- und Notenemissionen, bei dem übertriebenen Respekt vor dem bestehenden, und bei dem allgemeinen Mangel volkswirthschaftlicher Kenntnisse, zur praktischen Herrschaft gelangen konnten. Man glaubt für die Praxis genug gethan zu haben, wenn man ein Uebermaass der Ausgabe verhütet und ihre Einlösbarkeit sichert. Man glaubt also immer noch, oder hat wenigstens ein Interesse daran, es zu behaupten, dass die Banknote an sich nützlich, fruchtbar, dass nur das Zuviel schädlich sei. Diese Logik ist allerdings schwer verständlich, und dass ihr jede rationelle Grundlage fehlt, zeigt sich genügend an dem Herumexperimentiren mit Maximalsummen, die ebenso willkürlich gegriffen sind, als die Formeln für ihre Bedeckung. Unserer Ansicht nach wirkt ungedeckt jede Note bis zum kleinsten

Betrag herab schädlich, und der Schaden steigt in direktem Verhältniss der Mehrausgaben. Wenn die Note im Prinzip wohlthätig und fruchtbringend wirkte, so könnte man sich schon alle paar Decennien einmal eine Störung in der Einlösung gefallen lassen, gegen die sich ja auch Depositenbanken nicht absolut schützen können, da sie ebenfalls einen grossen Theil ihrer Bestände in Wechseldisconten anlegen. Wer wird überhaupt daran denken, dass man mit Beseitigung der Noten alle falschen und faulen Credit-Operationen beseitigt hätte?

Jene Fragen der absoluten oder relativen Maximalsummen und der Sicherstellung haben also, für den von uns eingenommenen Standpunkt, kein prinzipielles Interesse. Es soll deshalb hier nur nebenbei gesagt werden, wie die Sicherstellung der schliesslichen Einlösung der Banknoten durch subsidäre Verhaftung des Gesammt-Capitals der Banken allerdings erreichbar, ja vielleicht bei den meisten deutschen Banken erreicht ist, wie dagegen die jederzeitige unmittelbare Einlösbarkeit gegen Metallgeld, von dem in der Regel nur ein Dritttheil zur Bedeckung vorhanden, eine Chimäre ist und bleibt. Das Versprechen, die Banknote jederzeit sofort gegen baar einzulösen, basirt doch auf der Voraussetzung, dass die Deckungswechsel unter allen Umständen am Verfalltag baar bezahlt werden und dass der Metallvorrath bis zu diesem Zeitpunkt ausreichen werde, — beides Voraussetzungen, die mehr als problematisch sind. Einen Privatmann, der Sola-Wechsel auf Sicht (das sind Banknoten) gegen Dreimonats-Wechsel austauscht, in der Hoffnung, dass dieser Wechsel früher eingehe, als jene Solawechsel präsentirt werden, nennt man leichtsinnig; ist es damit anders, wenn ein Bankinstitut dasselbe thut und noch dazu in Summen, die vielleicht sechsfach sein Vermögen übersteigen? Kleine Krisen können Banken überstehen, indem sie die Verlegenheiten von sich auf ihre, früher Credit geniessenden Kunden abwälzen; grosse Krisen haben sie, unter Intakthaltung der Einlösbarkeit, noch niemals überstanden. Dies lehrt die ganze Geschichte des Bankwesens, von der ältesten bis in die neueste Zeit, wo die mustergültig verwaltete, mit einem verhältnissmässig unbedeutenden Ueberschuss von ungedeckten Noten in den Krieg eintretende französische Bank, schon am 12. August 1870, nach einigen verlornen Schlachten, die Einlösung ihrer Noten suspendiren musste, gerade wie dies auch 1848 stattfand. Wer zweifelt aber daran, dass, wenn wir diese Schlachten gegen Frankreich, wenn wir Königgrätz gegen Oesterreich verloren, die Preussische Bank und mit ihr sämmtliche deutschen Notenbanken sofort ein Gleiches hätten thun müssen?

Es wäre lächerlich, die ungedeckten Noten für all das Unheil der letzten Jahre verantwortlich zu machen, oder sie nur zu den Hauptursachen der Ausschreitungen zu zählen. Allein sie haben ganz unzweifelhaft die aufsteigende Krise in ihren Uebertreibungen mächtig gefördert, wie sie jetzt die absteigende Krise, in der Verminderung der Circulationsmittel und der nothwendigen Einschränkungen des früher übermässig eingeräumten Credits, verschärfen müssen, selbst ohne es zu wollen.

Alle ungesunden Verhältnisse ungesunder und schärfer zu gestalten, das ist die wirthschaftliche Rolle der ungedeckten Note. Im Uebermaass tritt nur die Summe des nachtheiligen Einflusses jeder einzelnen Note zu Tage. Der Volkswirth soll noch gefunden werden, welcher haltbare, die gesunde Kritik bestehende Criterien und Formeln auffindet, an welcher Grenze der Schaden der Notenemissionen in Nutzen umschlägt oder umgekehrt. Sie sind das schleichende Gift im wirthschaftlichen Körper der Nation, und die Restrictionen, welche das Uebermaass kuriren sollen, sind nur Gegengifte, dem eingeflösst, den man selbst vergiftet hat.

Bedürfte es noch eines indirecten Beweises für die schädliche Wirkung, welche die Emission ungedeckter Noten, zu dem niedrigen Diskontsatz von 4 pCt., für Steigerung der letzten Hausse-Krisis ausgeübt hat, so ist er in dem durchschlagenden Erfolg zu erblicken, welchen die erste Disconterhöhung der Preussischen Bank auf 5 pCt., und der Beginn von Credit-Einschränkungen bei Reit- und Finanzwechseln, vom 16. September 1872, auf Verminderung der ungesunden Finanz- und Börsenoperationen und der leichtfertigen Gründungen sofort ausübten, wenn auch die Notenmenge selbst erst vom April 1873 ab wesentlicher vermindert ward, bis dahin sogar noch etwas stieg. Wo aber Vertheuerung, Einschränkung so sichtbar wohlthätig wirkte, da muss doch die frühere Coulanz schädlich gewirkt haben, — ein Satz, so einfach in seiner Logik und doch sofort vergessen oder angefochten, wenn er mit dem ungemessenen Creditbegehren in Widerspruch tritt.

Wir glauben hiermit genügend dargethan zu haben, wie die Notenbanken in der ausserordentlichen Steigerung ihrer Emissionen lediglich ihr Privatinteresse, nicht das wirthschaftliche Interesse des Ganzen im Auge gehabt haben, und wie dieses Privatinteresse mit dem allgemeinen Interesse nicht parallel lief, sondern auf's schärfste kontrastirte. Und wer wollte ihnen einen Vorwurf daraus machen, dass sie ihr Privilegium ausnutzten, dass insbesondere das Direk-

torium der Preussischen Bank, da ihm, wie es scheint, von oben ganz freie Hand gelassen wurde, so verfahren ist? Von ihrem privaten Standpunkt aus muss man es sogar als eine solide Selbstbeschränkung anerkennen, wenn die Preussische Bank die Metallbedeckung (die übrigens nicht bloss den Noten, sondern dem gesammten Geschäftsbetrieb als Grundlage diente), in den Jahren 1870 bis 1874 bis zu durchschnittlich 68 pCt. der Notenemissionen anwachsen liess, wenn sie nicht auf Grund des Geldzuflusses aus Frankreich noch viel weiter mit den Emissionen und Beleihungen vorging, wozu sich kaufmännisch als solid zu betrachtende Wechsel und Fonds in Fülle noch dargeboten hätten. Entschiede bloss diese „Solidität", so könnte man ja leicht eine Milliarde Noten gegen erste Hypotheken in die Welt setzen. Aber dies alles beweist nur umsomehr, wie vollständig unverträglich es mit dem öffentlichen Interesse ist, die erste wirthschaftliche Forderung der Nation auf Heilighaltung ihres Werthmaassstabes, den in entgegengesetzter Richtung liegenden Privatinteressen privilegirter Institute unterzuordnen, ihrer wirthschaftlichen Einsicht, ihrem finanziellen Belieben den tiefgehendsten Einfluss auf das Fundament alles wirthschaftlichen Lebens und auf die gesammte wirthschaftliche Entwickelung einzuräumen. Denn es kann doch heute wohl nicht mehr ernstlich in Frage kommen, wie unverantwortlich es vom allgemeinen Standpunkt gewesen ist, bei dem Milliardenzufluss aus Frankreich noch zu so enormer Vermehrung der Ausgabe fictiver Werthzeichen zu schreiten, beziehungsweise so grosse Summen im Umlauf zu belassen und nicht sofort einzuziehen. Selbst die Motive zu dem Reichsbankgesetz sprechen indirekt dieses Eingeständniss aus. Schon jene französischen Milliarden allein konnten vom soliden Geschäft, von dem arbeitenden Theil der Nation, unmöglich sofort aufgenommen werden, oder in Anlagen des Staates Verwendung finden, mussten also mit Nothwendigkeit der Spekulation zufliessen, oder das Metallgeld in's Ausland treiben. Und in diesen Ueberfluss hinein, und theilweise auf Grundlage desselben, sandten die deutschen Banken, die direkt unter dem Preussischen Handelsminister stehende Bank voran, in steigender Vermehrung ihre Noten, trotz der Ausschreitungen der Spekulation, die schon vom Jahre 1871 ab dem blödesten Auge erkennbar waren! Es circulirten in Deutschland an ungedeckten Noten im März 1873 gegen 600 Millionen Mark. Da aber die hierbei in Rechnung gestellte Metalldeckung gleichzeitig die Betriebs- und Deckungsfonds der Banken für alle ihre anderen Ge-

schäftszweige, für den Giro-, Depositen-, Contocorrent-Verkehr bildete, auch Staatspapiergeld in die Cassabestände aufgenommen ist, so erhöht sich die Summe der wirklich metallisch ungedeckten Noten mindestens noch um weitere 150 Millionen, also auf mindestens 750 Millionen Mark. Vom Schluss 1871 bis März 1873 betrug die Erhöhung der ungedeckten Noten gegen 250 Millionen Mark, während gleichzeitig noch 180 Millionen Mark Staatspapiergeld im Umlauf waren, und nun noch, vom 30. September 1871 bis 31. August 1873, nicht weniger als 4240 Millionen Mark an Kriegsentschädigung nach Deutschland flossen. Wer kann diesen Summen gegenüber, welche zum grossen Theil in Geldform bei uns durchliefen und nur allmählig wieder abflossen, noch von einem wirthschaftlichen Bedürfniss zur Ausgabe jener 750 Millionen ungedeckter Noten reden? Unterblieb sie, so verringerte sich um den gleichen Betrag das Kapital der Spekulanten. Denn es ist ganz gleichgültig, ob die Banknote direkt dem Börsenspiel zufloss, oder ob sie nur die an sich solidesten Transactionen vermittelte, die dann aber das Metallgeld, an deren Stelle sie sich gedrängt hatte, für die Spekulation frei machten. Die 20 pCt. Dividende, welche die Preussische Bank für 1873 vertheilte, sind der Nation sehr theuer zu stehen gekommen, und in dem Gewinnantheil des Staates liegt weder eine Ausgleichung dafür, noch eine Entschädigung für die wirthschaftlichen Sünden des Bankchefs. Diskontirten die Banken nur, soweit ihre, dem Kapital entsprechenden Baarmittel und Depositen reichten, und erhöhten sie, nach dem natürlichen Gesetz von Nachfrage und Angebot, ihren Diskont, wenn der Geldbegehr darüber hinaus ging, so hätten die spekulativen Ausschreitungen des Aktienwesens, so hätte namentlich auch die Ausdehnung des übertriebenen Creditbegehrs Seitens des Handels- und Gewerbestandes jenen gefährlichen Umfang niemals erreichen können. Die Notenprivilegien der Aktienbanken bezeichnen die höchste Stufe des Missverstandes und Missbrauchs, dessen sich die Staatsgewalten jemals auf materiellem Gebiet schuldig gemacht haben. Bedürfte es dazu noch eines Beweises, so hat ihn die gegenwärtige Krisis geliefert.

Ad. 3. Als dritte der wesentlicheren Ursachen, wenn auch nicht für Herbeiführung, so doch für bedeutende Verschärfung der letzten Krisis, nennen wir die neueren socialen Bewegungen. Im Prinzip

fehlt dem Arbeiterstande die Berechtigung sicherlich nicht, seine Interessen durch enges Aneinanderschliessen, durch gemeinsames Handeln zu fördern, was der eigene Mangel an Einsicht und eine engherzige Gesetzgebung bisher verhindert hatten. Unsere Jetztzeit hat es allerdings nicht um sie verdient, dass sie den Arbeitgebern so feindlich entgegen treten. Denn heutzutage drängen sich in jedem Culturstaate, sogar in dem herzlosen England, in einem Jahrzehnt mehr humanistische, dem Arbeiterstand, dem Armen- und Krankenwesen gewidmete Gesetze, mehr Akte privativer Wohlthätigkeit zusammen, als früher in Jahrhunderten. Allein es steckt eine tiefe Wahrheit in dem Bibelspruch, dass die Sünden der Väter heimgesucht werden an den Kindern bis in's dritte und vierte Glied. Und so müssen wir denn leider büssen für die Sünden der Vergangenheit, worin allerdings, Arbeitgeber wie Staat, die gerechten Anforderungen des Arbeiterstandes auf menschenwürdige Existenz nicht gebührend gewürdigt haben.

Neben einer solchen Resignation, welche den Arbeitgeber befähigt, die Bewegung mit weniger Bitterkeit und mehr Ruhe zu betrachten, sollte ihn aber auch eine einfache Erörterung über die wirthschaftliche Tragweite dieser Bewegungen, über die unabweislichen Grenzen, die ihnen durch Naturgesetze gesteckt sind, hinlänglich beruhigen. Wir gehen dabei von der, durch die Geschichte erwiesenen Unmöglichkeit aus, dass ein Tyrann oder eine tyrannische Gesellschaftsklasse, die aus Jahrtausende langer Gewöhnung, aus der Natur der Dinge und der Menschen hervorgegangener Grundgesetze der wirthschaftlichen Ordnung, den Privatbesitz, die Freiheit über eigenes Vermögen und eigene Kräfte zu disponiren, durch dauernden Zwang auf den Kopf stellen, dass z. B. durch einen Karl Marx'schen Ukas der Unternehmergewinn aus den Elementen des Werthes gestrichen werden könne. In dieser Voraussetzung hat der natürliche Verlauf der eingeleiteten Agitationen — die letzten Ziele derselben mögen noch so weit gesteckt sein — wirklich nichts für die Zukunft der wirthschaftlichen Ordnung Beunruhigendes in sich. Es lassen sich im Gegentheil Keime einer besseren Zukunft, einer harmonischeren Ausgleichung der jetzt schroff entgegenstehenden Interessen und Leidenschaften, in dieser Bewegung erkennen, wenn auch der Arbeitgeber manches von seinen Interessen, der Arbeitnehmer vieles von seinen Illusionen opfern muss, um zu einem dauernden Frieden zu gelangen. Denn worin kann, von allem theoretischen Aufputz entkleidet, die Lösung der sogenannten socialen Frage allein liegen?

Nur in einer gleichmässigeren Vertheilung der geistigen und materiellen Güter, d. h. also in höherer intellektueller und sittlicher Bildung der Arbeiter, und in einem höheren, ein angenehmeres und menschenwürdigeres Dasein ermöglichenden Antheil an den Früchten gemeinsamer Arbeit. Auf diesem Wege schreiten wir aber unausgesetzt voran, indem thatsächlich die, in den Preisen enthaltenen Werthelemente der Arbeit, in stetem Steigen, der Unternehmer- und Capitalgewinn dagegen im steten Fallen sind. Und dies sind keine Zufälle, auch keine künstlichen Folgen der Arbeiterbewegungen, die den früher langsameren Schritt nur beschleunigt, leider überstürzt haben. Dass mit der Vermehrung des Gesammtreichthums das Kapital billiger, der Arbeitslohn theurer werden muss, beruht auf dem allgemeinen wirthschaftlichen Gesetze, dass gesteigertes Angebot die Preise drückt, gesteigerte Nachfrage dieselben hebt. So steuern wir mit Naturnothwendigkeit auf die Endziele der wirthschaftlichen Harmonie zu. Der Organismus aber, um in ruhiger Entwickelung zu diesem Ziel zu gelangen, wird sich von selbst aus dem Drange der beiderseitigen Interessen entwickeln, wie die seltener und kürzer werdenden Catastrophen der Arbeitseinstellungen und die immer mehr zu festen Formen gedeihenden Verhandlungen zwischen Arbeitgeber und Arbeitern deutlich zeigen. In der Organisirung staatlicher Schiedsgerichte wird diese Lösung allerdings nicht gefunden werden, da ihnen der Arbeiter instinktmässig ein unbesiegbares Misstrauen entgegenträgt, während sie für den Arbeitgeber gleich bedenklich erscheinen. So wenig der Staat Waarenpreise, so wenig kann er Lohnsätze regeln, und so wenig können beide Theile sich dieselben gefallen lassen. Ueberhaupt müssen die Erfahrungen, gerade der letzten kritischen Jahre, den Arbeitgeber über die Tragweite des Schadens beruhigt, den Arbeiter aber über die Unmöglichkeit aufgeklärt haben, mit Gewaltmaassregeln in die wuchtige Maschinerie des wirthschaftlichen Organismus, dessen Richtung sich wohl langsam ändern, aber nicht plötzlich umkehren lässt, eingreifen zu wollen.

Kommen wir hiernach zu der Bedeutung der modernen socialen Bewegung auf spezielle Verschärfung der letzten Krisis und ihrer materiellen und moralischen Nachwirkungen, so erkennen wir darin eine traurige Verstärkung der, durch den Aktien- und Banknotenschwindel verursachten, beziehungsweise gesteigerten ungesunden Bewegung. Die Arbeiterbewegung hat alle Nachtheile der Krisis verstärkt, alle Vortheile, welche in vermehrter Production den Nachtheilen hätten entgegentreten können, abgeschwächt, theilweise ver-

nichtet. Dass die Arbeiter die in der günstigen Zeit gelegene, durch den Aufschwung nach dem Kriege eingeleitete, und durch die Spekulation verschärfte Nachfrage nach Arbeitskräften zur Erreichung höherer Löhne benutzten, wozu ihnen die neugeschaffenen socialen Organisationen die bequemste Handhabe boten, wer wollte es ihnen verdenken? Nahmen doch auch die Fabrikanten, die Kaufleute, die Gründer, die höchsten Preise, die sie erzielen konnten. Die Arbeiter wollten auch mitgeniessen, wo der Reichthum überall um sie herum aus dem Nichts emporzuschiessen schien, wo Spekulanten im Umsehen zu Millionären wurden. Allein man wandelt nicht ungestraft unter Palmen. Das ungesunde spekulative Element in der Bewegung, welches mit fictiven Werthen rechnete, und die Konsumtion nicht dem wirklichen, sondern einem erträumten Reichthum anpasste, bewirkte allerdings eine so plötzliche Steigerung der Nachfrage nach Arbeitern, dass diese in Stand gesetzt wurden, selbst die übertriebensten Forderungen, von denen sie sich bei gesunder Vernunft sagen mussten, dass sie nur momentan gewährt, nicht in normalen Verhältnissen festgehalten werden konnten, vorläufig durchzusetzen. Und damit entstand unter der blendenden Hülle dauernder Besserung ihrer Lage, eine plötzliche Aenderung in ihren ganzen socialen Verhältnissen. So plötzlichen Wechsel erträgt selbst der Gebildete sehr selten, ohne Schaden an seiner Thatkraft und Moral; bei ungebildeten Personen wirkt er aber geradezu demoralisirend und reizt, statt zu Thatkraft und Sparsamkeit, zu Faulheit und Verschwendung. Jede Flasche Champagner, die der Arbeiter in dieser Zeit getrunken hat, ist ein Giftbecher für ihn geworden. Eine neue Welt voll Illusionen hatte sich ihm plötzlich erschlossen, um bald darauf wieder zu versinken, und Arbeitsüberdruss, Unzufriedenheit, moralischen und physischen Katzenjammer auf lange hin, vielleicht auf Lebenszeit zurückzulassen. Bei den Lehrlingen und jüngeren Arbeitern traten naturgemäss diese demoralisirenden Einwirkungen am traurigsten hervor; eine ganze Arbeiter-Generation der Zukunft ist dadurch verdorben worden. Für jeden Menschen, in steigendem Maasse aber mit der mangelnden Bildung, ist es ein Unglück, vorübergehend in glänzende Lagen zu gelangen, die sich nicht halten lassen. Es giebt Ausnahmen hiervon, aber gewiss sind sie selten, kommen in der Beurtheilung des Ganzen nicht in Betracht. So bestimmt man behaupten kann, dass sich die Organismen des wirthschaftlichen Lebens, die Grundsätze, nach denen sich seit Jahrtausenden die Werthe aufbauten und vertheilten, nur langsam und allmählig in andere Bahnen

leiten lassen, so kann auch die Besserung des Looses der Arbeiter mit Naturnothwendigkeit nur eine allmählige, nicht eine plötzliche sein. Das Unabänderliche, das Natürliche ist aber auch, nach der weisen Harmonie der Schöpfung, stets für den Menschen das Beste. Der Arbeiterstand, so gross auch die Ungeduld der von Agitatoren aufgestachelten Einzelnen sein mag, kann nur allmählig seine höheren Ansprüche durchsetzen. Alle gewaltsamen Versuche bringen nur momentane Erfolge, stören das Gleichgewicht im Gesammtorganismus und lassen die Folgen der Ueberstürzung auf den Arbeiter selbst am Schwersten zurückfallen. Wo sind, fragten wir schon oben, die Hunderte von Millionen geblieben, welche in den letzten Jahren an Arbeitslohn, weit über die gestiegenen Preise der Lebensbedürfnisse hinaus gezahlt worden sind? Wie unendlich klein ist davon der Antheil, welcher sich in den Sparkassen, in Haus- und Mobilienkäufen, in erhöhten Ausgaben für die Heranbildung der Kinder, kurz in reeller Vermögensvermehrung und Bildungssteigerung auffinden lassen wird? Wie gewonnen, so zerronnen. Dies ist keine poetische Floskel, sondern eine wirthschaftliche Wahrheit von grösster praktischer Tragweite. Je mühsamer erworben, je besser wird das Geld benutzt, und umgekehrt.

Betrachtet man es aber auch als eine zu schwere Aufgabe, dass die Arbeiter sich selbst in ihren Forderungen auf ein vernünftigeres Maass hätten beschränken sollen, so handelten sie geradezu widersinnig, indem sie, gleichzeitig mit dem Eintritt der höheren Löhne, weniger und schlechter arbeiteten. Sie zogen sich also gleichsam den Stützpunkt für die Ansprüche auf höheren Lohn, und die Möglichkeit dessen dauernden Fortbezugs, selbst unter den Füssen weg. Durch Terrorismus erzwang dabei oft eine entschlossene Minderzahl ein, von allen besonnenen Arbeiter-Elementen missbilligtes Vorgehen, dessen äusserste Verkehrtheit in der Forderung „gleichen Lohnes für Alle", also in der Ablösung des Lohns von dem Werth der geleisteten Arbeit gipfelte. Auch dies ertrug die aufsteigende Periode in ihrem ersten Anlauf noch, um aber den Umschlag desto rascher herbeizuführen. Wenn früher die Nachfrage in einem Gewerbe stieg, wurde die Arbeitszeit verlängert, das Arbeitsquantum absolut und und relativ, d. h. im Verhältniss zur Arbeiterzahl, vergrössert. Dadurch folgt die Production rascher der vorangeeilten Nachfrage; die Preise blieben in vernünftigeren Schranken und das wirthschaftliche Gleichgewicht stellte sich rascher wieder her. In der letzten Krisis gestalteten sich dagegen, aus Anlass der socialen Agitationen, die

Sachen spezifisch anders, wenn auch nicht allerwärts, so doch in den von der Spekulation hauptsächlich erfassten Zweigen und an den Orten, wo sich grosse Massen von Arbeitern konzentriten, so namentlich in den Bergwerks- und Industrie Distrikten, in den grossen Städten, bei den Eisenbahnbauten u. s. w. Die Arbeiter verlangten, proportional mit der Lohnerhöhung, kürzere Arbeitszeiten; am Sonnabend und Montag fielen ausserdem halbe, oft ganze Tage aus. Dabei ward langsamer und schlechter gearbeitet; die Arbeiter fügten sich keiner Controlle und Anweisung mehr, der Ehrgeiz auf gute Leistungen, der den deutschen Arbeiter früher auszeichnete, hörte auf, — kurz es entstand ein Chaos, von welchem sich jeder vernünftige, in dem Taumel noch bei Sinnen gebliebene Arbeiter selbst sagen musste, wie auf solcher Basis keine wirthschaftliche Ordnung auf die Dauer möglich sei, ein Chaos, welches selbst einen Theil der Agitatoren, welche die Arbeiter in diese Bahn geleitet und ihnen Hass gegen die Arbeitgeber eingeflösst hatten, zur Besinnung brachte. Die Palme in diesem unrühmlichen Streit errangen die Berliner Maurergesellen in der ersten Hälfte des Jahres 1873. Sie brachten es richtig so weit, ihren Lohn aufs Doppelte zu steigern, die Zahl der täglich vermauerten Steine auf die Hälfte herabzusetzen, die Maurerarbeit folglich um das Vierfache zu vertheuern, während gleichzeitig die Preise der Baumaterialien aufs Doppelte gestiegen waren! Die Arbeitgeber ertrugen den Zustand so lange, als es ihnen möglich war, die so enorm erhöhten Productionskosten, in Erhöhung ihrer eigenen Forderungen, auf die Bauherrn und Besteller überzuwälzen. An den Punkt angekommen, wo dieses nicht mehr möglich war, machten sie natürlicherweise mit ihren Concessionen Halt. Damit brachen dann zunächst die Strikes, die massenhaften Arbeitseinstellungen los, Missbräuche der von der neuern Gesetzgebung den Arbeitern gewährten Coalitionsfreiheit und Freizügigkeit, welche in gleiche Categorie mit den Missbräuchen der neueren Actiengesetzgebung fallen und leider damit zusammen fielen. So traurig nun auch die unmittelbaren wirthschaftlichen und socialen Folgen der Arbeitseinstellungen waren, so hatten sie doch das Gute, den Arbeitern die Augen zu öffnen, über die Ohnmacht eines Kampfes gegen die Natur der Dinge. Die Androhungen der Arbeitseinstellungen führten oft zu Erfolgen, die Ausführungen nie. Denn wenn es die Arbeitgeber in einer für sie günstigen Periode höchster Nachfrage und Preise zu einer Arbeitseinstellung kommen liessen, so war dies immer ein untrügliches Anzeichen, wie sie thatsächlich nicht in der Lage

waren, jene übertriebenen Forderungen zu gewähren, ohne selbst Schaden zu leiden. Zugleich stand ihnen, in dem nun eröffneten Kampfe, neben höherer Intelligenz, ein grösseres Kapital als den Arbeitern zu Gebote, um abwarten zu können. In diesem Umstand liegt überhaupt die, für die Arbeitgeber beruhigende Unmöglichkeit, dass die Arbeiter die Arbeitseinstellungen jemals, wie ein Theil ihrer Führer predigt, zu einer positiven Organisation ausbilden können. Bei einem Strike angekommen, dessen Forderungen thatsächlich unerfüllbar sind, weil die Arbeitgeber sie nicht auf ihre Abnehmer abzuwälzen im Stande sind, unterliegen die Arbeiter jedesmal und überall. Ein Zeichen, dass Vielen davon (in Deutschland wenigstens, wo die Arbeiter-Frauen den Strikes, die ihre Männer liederlich machten, selten hold waren) das richtige Verständniss der Sachlage gekommen ist, liegt darin, dass selten oder nie eine Arbeiterkategorie zum zweiten Mal das Experiment anstellte, und dass sie sich, mit dem Eintreten schlechterer Zeiten und weichender Preise, unabweisliche Lohnreductionen gefallen liessen. Langsam lässt denn auch, seit Anfang dieses Jahres, die Faullenzerei und Verschwendung etwas nach und die Arbeit wird wieder, mit der hergestellten Autorität der Leiter, besser ausgeführt. Immer aber ist auch heute in vielen Gewerben Qualität und Quantität der Arbeit noch nicht wieder auf das frühere normale Niveau zurückgekehrt und schlechte Leidenschaften sind an die Stelle der früheren Zufriedenheit mit ihrem Loose und der Freude an der Arbeit getreten, — eine der traurigsten Folgen der verlaufenden Krisis. Im Uebrigen würde man dem Arbeiterstande Unrecht thun, wenn man neben jenen traurigen Erscheinungen nicht auch der vielen ehrenhaften Ausnahmen gedenken wollte, welche sich von jener Verderbniss frei hielten und den Grundsätzen des hochverdienten Arbeiterfreundes Schultze-Delitsch treu blieben, wonach nur Bildung, Arbeit und Sparsamkeit, und keine neue social-politische Doktrin, das Loos des Arbeiters dauernd zu bessern vermögen.

Die traurigsten Beispiele von der materiellen und moralischen Schädlichkeit der, durch die Krisis zu einer momentanen Macht gelangten socialen Agitationen, weisen, nächst Berlin, die westphälischen Kohlendistricte auf. Berlin leidet noch heute schwer an den Nachwehen, theils in den zu enormen, jede Rentabilität ausschliessenden Kosten der zahllosen Neubauten, theils in der erschütterten Concurrenzfähigkeit seiner Industrien, z. B. des Möbelgewerbes, das früher dort so blühend war und jetzt die Superiorität billigerer und besserer

Leistungen an Paris abgetreten hat. In den westphälischen Kohlendistricten aber, wo plötzlich, mitten im Gebiet einer grossen, der Kohlen bedürftigen Industrie, die Förderung aufhörte, brachte die Arbeitseinstellung, in Verbindung mit den in den englischen Kohlendistricten stattfindenden Strikes, zunächst eine von den Arbeitern nicht geahnte günstige Wirkung für die Arbeitgeber hervor, indem nach ihrem resultatlosen Verlauf, von Mitte 1872 ab, ein so enormes Steigen der Kohlenpreise auf das Doppelte und Dreifache des früheren Durchschnitts in Scene gesetzt werden konnte, wie es sonst nicht möglich gewesen wäre und noch nie erlebt worden ist. Und doch ist dies ein Danaergeschenk für die Kohlenzechen gewesen, indem es die Spekulation unnatürlich auf dieses Gebiet hinzog, Zerrüttung in die Eisenindustrie brachte, Tariferhöhungen der Eisenbahnen zur Folge hatte u. s. w. Eine solche Störung der Preisverhältnisse in dem wichtigsten Roh- oder Hülfsstoff so vieler Industrien, kann nicht ohne den Rückschlag auf die störende Ursache bleiben. Die Nothwendigkeit, die Eisenpreise aus Rücksicht auf die steigenden Kohlen- und Erzpreise bedeutend zu erhöhen, hat den Konsum des Eisens und der Eisenfabrikate empfindlich eingeschränkt und seine Concurrenzfähigkeit im Ausland stark geschädigt. Unter dem Stillstand so vieler Eisenwerke, den erhöhten Eisenbahn-Tarifen und der verstärkten Concurrenz neuer Zechen, leidet jetzt die Kohlenindustrie stärker, als ihr die kurze Periode überhoher Preise genützt hat. Es wiederholt sich hier die Lehre, zu welcher die Geschichte der letzten Krise, im Einzelnen wie in ihrem Gesammtverlauf, tausend Beispiele liefert, dass aller reelle, dauernde Fortschritt nur ein allmähliger sein kann, dass jeder Sprung nach oben oder nach unten nicht etwa zufällig oder verhütbar, sondern mit eiserner Nothwendigkeit zu Rückschlägen führen muss. Diese heben aber jenen momentanen Vortheil nicht bloss vollständig wieder auf, sondern haben, bei den Störungen des Gleichgewichts der wirthschaftlichen Produktivkräfte und der gewohnten Konsumtionsverhältnisse, eine geringere Summe reeller Werthvermehrung im Gefolge, als wenn jene glänzende Periode, welche den Umschlag schon in ihrem Schoosse trug, niemals aufgetaucht wäre.

Die Statistik der Bergwerksproduktion Preussens liefert, nächst den Bauausführungen Berlins, einen interessanten Belag, in welchem Grad das Arbeitsquantum der Individuen, unter dem örtlich so verschiedenen Einfluss der socialen Bewegungen, in der sogenannten

glänzenden Periode (die wir hier mit immer steigender Berechtigung als aufsteigende Krisis bezeichnen) gesunken ist. Das Jahr 1871, in welchem die Landwehr aus Frankreich zurückkehrte und welches die wirthschaftliche Krisis und sociale Agitation einleitete, kann dabei als der beste Ausgangspunkt dienen, indem bis zu diesem Jahr ein fortwährendes gleichmässiges Steigen des Arbeitsquantums per Kopf stattgefunden hatte, wie dies auch bei der Ausdehnung der Produktion und der steigenden Verwendung von Maschinenkräften ganz naturgemäss erscheint. 1872 förderte ein Arbeiter im Steinkohlenbergbau noch 4201 Ctr., 1873 nur 4137, 1874 nur 3955 Ctr. oder 6 pCt. weniger als 1872. Ein gleiches Verhältniss fand beim Eisensteinbergbau statt; ja auf den fiscalischen Gruben fiel das Arbeitsquantum sogar um 17 pCt. In dem, der Agitation und der Lohnsteigerung am meisten ausgesetzten westphälischen Bergdistrikt, war das Verhältniss speciell noch weit ungünstiger als obiger Durchschnitt; 1872 betrug das Arbeitsquantum per Kopf noch 4212 Ctr. Steinkohle, 1874 nur 3730 Ctr., also eine Verminderung von 11½ pCt. 23 Menschen arbeiteten also nur noch soviel, wie früher 20, oder, was dasselbe ist, 3 Menschen auf je 20 wurden andern Beschäftigungen, in denen sie produktiv wirkten, entzogen, ohne die absolute Arbeitsmenge in dem neuen Fache irgend zu erhöhen, das darin angelegte Kapital produktiver zu machen. In dem bei seiner örtlichen Zersplitterung und geringeren Umfang den socialen Einflüssen weniger zugänglichen Braunkohlenbergbau fand dagegen, im gleichen Zeitraum, ein Steigen der individuellen Leistung um 9½ pCt., und speziell im Halle'schen Oberbergamtsbezirk um 11 pCt. statt. Illustriren diese Beispiele einmal die materielle Tragweite, zum andern die grosse Verschiedenheit in der örtlichen Intensität der socialen Einwirkungen auf die relative Produktion, so belegen sie zugleich die oben ausgesprochene Behauptung, wie falsch oder doch übertrieben die populären Ansichten von der vergrösserten Produktion sogenannter glänzender Perioden sind. Denn wenn man, statt der momentan gestiegenen Preise, bloss den wirklichen Werth und die Mengen der Güter in Ansatz bringt, so zerrinnt das Scheinbild der Reichthumsvermehrung und es bleibt kaum soviel übrig als in ruhigen Jahren, von denen man gar kein Aufheben machte. Es ergiebt sich hieraus ferner der Schluss, und die Arbeitsverhältnisse Berlin's in jenen Jahren könnten ihn noch weit drastischer belegen, wie in den von der Spekulation erfassten Zweigen, wozu die Arbeiter massenhaft herangezogen wurden, und worin die Löhne enorm gesteigert wurden,

die relativen Arbeitsmengen am stärksten herabgegangen sind, während in den von der Spekulation unberührt gebliebenen, insbesondere in den Zweigen, welchen Arbeiter entzogen wurden, relativ am meisten gearbeitet worden ist. Jedenfalls ist das Durchschnittsresultat eine allgemeine Verminderung der individuellen Arbeitsleistung gewesen, also auch eine Verminderung des Kapitalwerthes, den die Arbeitskraft repräsentirt.

Ausser diesen, die Krisis verschärfenden und insbesondere die reelle Werthproduktion der aufsteigenden Periode so wesentlich schmälernden Einflüssen der socialen Bewegung, übte sie aber noch einen speziellen Einfluss auf Ausdehnung des Gründungswesens aus. Es ist unbestreitbare Thatsache, wie eine grössere Zahl von Industriellen lediglich deshalb ihre Unternehmungen in Aktiengesellschaften umwandelten, um den ihnen unerträglich gewordenen Arbeiterverhältnissen auszuweichen.

Die Statistik des Jahres 1875 wird noch keine viel besseren Zahlen bringen, indem die Leistungen der Arbeiter sich jetzt vielfach auf eingeschränktere Produktionen vertheilen, die Zahl der Arbeiter eines Gewerbszweiges aber nicht immer willkürlich mit der verringerten Produktion verkleinert werden kann. Dennoch ist der Fortgang der Besserung und Heilung, insbesondere der gewissenhafteren Arbeitsleistung, unverkennbar. Die offiziellen Berichte des Oberbergamtsbezirks Dortmund konstatiren z. B. die Wiederkehr einer viel bedeutenderen individuellen Arbeitsleistung; eine geringere Zahl Arbeiter hat ein grösseres Kohlenquantum gefördert, als im gleichen Zeitraum 1874. Im II. Quartal 1875 war z. B. die Leistung des einzelnen Arbeiters um 13,4 pCt. gegen den gleichen Zeitraum im Jahre 1874 gestiegen. So steht zu hoffen, dass die Arbeiter, von vielen Illusionen geheilt, nicht wieder in so selbstmörderischer Weise dazu beitragen werden, das Gleichgewicht der wirthschaftlichen Kräfte zu stören, dass sie sich an dem unverkennbaren, wenn auch langsamen doch stätigen Fortschritt in der Besserung ihrer Lage, in dem allein die Garantie der Dauer liegt, genügen lassen und sich nicht durch geringere und schlechtere Arbeitsleistung der Möglichkeit einer dauernden Steigerung ihres Lohnniveau's selbst berauben. Den Regierungen und Parlamenten ist aber die Anerkennung zu zollen, dass sie bei den sozialistischen Agitationen und Ausschreitungen die Ruhe nicht verloren, dass sie es vermieden haben, reiflich überlegte Gesetze, in der Aufregung des Augenblickes, unter dem Eindruck der ersten missbräuchlichen Anwendung, welche jeden Fortschritt in der

freien Entwickelung begleitet, in wesentlichen Bestimmungen abzuändern, dass sie namentlich dem einseitigen Drängen von Arbeitgebern nicht nachgegeben haben, welchen die Voraussicht und Ruhe fehlte, den natürlichen Verlauf von Bewegungen abzuwarten, die gegen die sturmfesten Stellungen der natürlichen wirthschaftlichen Ordnung unternommen wurden.

Haben wir hiermit die drei wesentlichsten Ursachen für Herbeiführung und Verschärfung der Krisis besprochen, so muss in der Kürze noch einiger Umstände gedacht werden, welche indirekt nachtheilig einwirkten.

Hierhin gehört zunächst die Ausdehnung der Krise auf eines unserer wichtigsten Nachbarländer, Oesterreich. Aus gleichen Ursachen hervorgegangen, ward sie dort noch verschärft durch grössere Kapitalarmuth und durch die chronisch gewordene Krankheit des Zwangscourses für Banknoten und Staats-Papiergeld. Wenn wir oben die Schädlichkeit der aus Metallgeld und Noten gemischten Währung schilderten, so bietet Oesterreich ein Bild der traurigsten Folgen einer vollständigen Verdrängung der reellen, durch fictive Werthzeichen. Diese unausgesetzten Schwankungen des Werthmessers brachten das ganze wirthschaftliche System ins Schwanken, verjagten das fremde Capital, trieben die Bevölkerung systematisch aus der Arbeit ins Spiel. Durch die beiderseitigen Schutzzölle wird der naturgemässe Verkehr zwischen Oesterreich und Deutschland ohnediess aufs empfindlichste beeinträchtigt. Die den unsrigen parallel laufenden kritischen Erscheinungen auf dem Gebiet der Industrie, des Handels und des Creditwesens, konnten aber nicht verfehlen, jene Beeinträchtigungen noch wesentlich zu steigern und uns in starke Mitleidenschaft zu ziehen, so dass der dortige Zusammensturz im Mai 1873 auch den Umsturz bei uns einleitete. Die nahe Verbindung, in welche die Wiener zur Berliner Börse durch ihre gemeinschaftlichen Spekulationspapiere getreten ist, hängt uns wie Blei an den Füssen und stört die Wiederherstellung unserer Creditverhältnisse. Umgekehrt empfängt Wien von Berlin die gleich ungünstige Einwirkung, wie denn alles Ungesunde im wirthschaftlichen Leben der Völker in trauriger Wechselwirkung steht. So wirken auch die Schutzzölle und der Banknotenzwangscours von Russland und Nordamerika lähmend auf uns ein; jedoch bei weitem nicht in solchem Grade, wie Oesterreich mit seiner Parallelkrise, welche in der Hausse-

periode unsern spekulativen Leichtsinn steigerte, in der Periode des Rückschlags die Muthlosigkeit chronisch werden liess und den Wiederaufschwung verhindert. Kaum nimmt die Berliner Börse einen kleinen Anlauf zum bessern, so werfen ihn schlimme Nachrichten aus Wien wieder zurück, und umgekehrt. Für Oesterreich mag aber das Ende der Krise noch ferner liegen, als für uns, da in der Papiervaluta, in der kolossalen Steuerbelastung und den über alles Maass traurigen Verhältnissen Ungarns, ein gewaltiges Hinderniss der Wiederherstellung gesunder Zustände gelegen ist.

Neben sonstigen Einwirkungen, welche speziell auf Verschärfung unserer aufsteigenden Krise wirkten, heben wir die, durch verstärkte Nachfrage und durch Arbeitseinstellungen auf unerhörte Höhe geschraubten Kohlen- und Eisenpreise Englands hervor. Haben diese beiden wichtigen Artikel, mit ihren abnormen Preissteigerungen die grössten Störungen in unser wirthschaftliches Leben gebracht, so war dies nur durch die gleichzeitigen Produktionseinschränkungen und Preiserhöhungen in England möglich geworden. Für das Eisen speziell verstärkten unsere Schutzzölle diese verderblichen Wirkungen noch, da sie, mit der Vertheuerung der nothwendigen Zufuhren aus England, unsern Produzenten noch weiter gehende Preissteigerungen gestatteten. Stieg auch die Einfuhr, namentlich von 1871 auf 1872 (wo die Eisenzölle einen Mehrertrag von etwa 4,600,000 Mark abwarfen) ganz ausserordentlich, so war dies doch für die Bedürfnisse unserer Eisenbahnen und eisenverarbeitenden Werke immer noch unzureichend, so dass die inländischen Preise, trotz der so bedeutend vermehrten Einfuhr, fortwährend im Steigen blieben und um einen Theil des Schutzzolls höher gehalten wurden. Unstreitig wäre die gegenwärtige Lage unserer Eisenindustrie eine bessere, wenn der kritische Aufschwung der Preise im Jahre 1872/73 keine solche Höhe erreicht und damit von neuem bedeutende Anlagekapitalien einer Industrie zugeführt hätte, in welche leider bereits zu viel Kapital geflossen ist. Existirte 1872 gar kein Eisenzoll mehr, so wäre dies eine Wohlthat für das Land und für die Eisenindustrie selbst gewesen, welche gegenwärtig und in Zukunft unter der verstärkten inneren Concurrenz, die ihr das Jahr 1872 bereitet hat, mehr leidet, als der augenblickliche Nutzen, die ohnehin so hohen Preise noch um einen Theil des Zollbetrags gesteigert zu haben, in so kurzer Frist einbringen konnte.

Wenn sich überhaupt, in normalen Zeiten, die Nachtheile aus den eigenen oder fremden Schutzzöllen decken, d. h. gleich gross

sind, so überwiegen, bei gestörtem innerem Gleichgewicht, jene oder diese. In einer Haussekrisis, bei Geldüberfluss, der im Inland keine Verwendung finden kann, wirken die eigenen, während einer Baissekrisis die fremden Zölle nachtheiliger. Damals war ein Hinausströmen des überflüssigen Geldes gegen verstärkte Einfuhr der uns fehlenden Arbeitserzeugnisse, gegenwärtig wäre eine verstärkte Ausfuhr vortheilhafter. Schutzzölle verschärfen somit jede Krisis, nach oben, wie nach unten.

Verlauf der Krisis.

Wie wir oben bei Schilderung des Beginns einer Krisis hervorhoben, characterisirt sie sich ebensowenig durch Steigen, als durch Fallen aller Preise. Der Rückgang der Krise berührt also zunächst und hauptsächlich diejenigen Gewerbszweige, welche am meisten aus ihren Bahnen, aus dem gewohnten Niveau der Consumtionsverhältnisse und Preise, herausgetreten waren, indirect allerdings auch das ganze wirthschaftliche Leben der Nation.

Denn die Beziehungen der Dinge und Menschen zu einander sind zu enge, als dass grosse Strömungen auf vielen wichtigen Verkehrs- und Erwerbsgebieten in engen Betten bleiben könnten. Sie reissen die naheliegenden, oder in Verbindung stehenden Zweige mit sich fort, und schliesslich findet sich, wenn auch im Grade ausserordentlich verschieden, fast das ganze wirthschaftliche Leben der Nation, in der Richtung des Vortheils oder Nachtheils, in die Bewegung verflochten.

Zu der objektiven Nothwendigkeit, womit sich der wirthschaftliche Rückschlag vollzieht, tritt aber leider ein subjektiver Rückschlag in den allgemeinen Ansichten der Menschen hinzu, welcher die Lage über Gebühr und Nothwendigkeit verschlimmert. Begründet oder unbegründet, wahr oder falsch, repräsentirt die allgemeine Meinung eine ominöse Macht, welche die Entschliessungen des Einzelnen influirt und die Krisen nach oben, wie nach unten, verschärft. In der Psychologie muss man die Erklärung für die objektiv unerklärlichen Erscheinungen des wirthschaftlichen Lebens aufsuchen. Dem Leichtsinn in der aufsteigenden Periode, der Begründung eines luxuriösen, verschwenderischen Lebens auf fictive Gewinne hin, dem spekulalativen Wagen und Jagen, tritt in der Krisis nach unten eine übertriebene Aengstlichkeit, eine Einschränkung der

Consumtion, selbst wo dazu keine specielle Veranlassung vorliegt, ein pessimistisches Zurückziehen der disponibeln Mittel von allen, auch den solidesten Anlagen entgegen. Die ganze Nation ist vom Katzenjammer ergriffen, und die subjective Kraft mangelt ihr, sich wieder aufzurichten. Den Begehungssünden der Hausseperiode treten Unterlassungssünden von ähnlicher Tragweite entgegen, welche der Rückkehr normaler Zustände hindernd im Wege stehen. Alles aber führt sich, in letzter Instanz, wieder auf die Unkenntniss der wirthschaftlichen Gesetze zurück, welche, wie sie früher das Steigen der Preise über den Werth, das plötzliche abnorme Zunehmen der Nachfrage, für etwas Dauerndes ansah, so jetzt den Glauben an die Wiederkehr besserer Verhältnisse ganz verloren hat, dem chronischen Pessimismus verfallen ist. Statt also die selbstthätigen wirthschaftlichen Gesetze in ihrem Gang zu unterstützen, tritt die Passivität ihnen hindernd in den Weg und zieht den Heilungsprozess in die Länge. Welche Periode wäre z. B. günstiger für neue Anlagen und Bauten, als die jetzige, und wie wird sie benutzt, während man bei den wahnsinnigen Löhnen und Materialpreisen von 1872—73 blind darauf los bauen liess?

Wir sprachen bereits mehrfach die Ansicht aus, wie die Krisis gegenwärtig (November 1875) auf ihrem tiefsten Stand angekommen sein, wie das Jahr 1876 voraussichtlich die Wendung zum besseren bringen dürfte. Allerdings sind solche Prophezeihungen sehr misslich und können durch den Gang der Ereignisse, durch das Eingreifen unvorherzusehender Umstände, leicht zu Schanden gemacht werden. Wir gründen jene tröstlichere Anschauung der Dinge hauptsächlich auf die Betrachtung des Arbeitsmarktes, während für den Creditmarkt allerdings die Prophezeihung auf etwas schwächeren Füssen steht. Dieser Unterschied ist aber in einer Erörterung des Verlaufs und gegenwärtigen Standes der Krise entschieden festzuhalten. Wir unterscheiden also hier zwischen dem Gang der Industrie und des Handels (die Landwirthschaft folgt mehr ihren eigenen, von der gegenwärtigen Krise nur indirekt beeinflussten Gesetzen) und zwischen der Lage des Geld- und Creditmarktes, wenn auch in der Praxis häufig der schlechte Gang eines Werkes mit den Creditverlegenheiten des Besitzers zusammenfällt, überhaupt eine innige Wechselwirkung zwischen Beiden besteht.

Betrachten wir also zunächst, von den Creditverhältnissen ganz absehend, die Lage des Arbeitsmarkts, so muss sich im Grossen und Ganzen die Ueberzeugung aufdrängen, wie die Krisis für die

meisten Gewerbe entschieden milder verläuft, als es die früheren Ausschreitungen erwarten liessen. Die zwei untrüglichsten Symptome wirklich kritischer Verhältnisse des Arbeitsmarktes sind: Zahlungseinstellungen und Arbeiterentlassungen in grösserem Maassstabe. Nun sind aber die zahlreichen, oben besprochenen Conkurse und Liquidationen industrieller Aktiengesellschaften (32 von 250), die meist schon im zweiten, höchstens dritten Jahr nach der Gründung eintraten, durchaus nicht auf Rechnung von Verlusten aus dem wirklichen Geschäftsbetrieb zu setzen, den die meisten kaum begonnen hatten. Es waren eben missglückte Spekulationen, gerade wie auf dem Gebiet der Banken, zurückgegangene Gründungen, oder Unternehmungen, die in der hohen Belastung durch Anlage-, und den gleichzeitigen Mangel an Betriebskapital, schon im Entstehen dem Untergang geweiht wurden. Dieser Zusammenbruch fällt also dem Spekulations- und Creditmarkt, nicht dem schlechten Gang von Handel und Gewerbe zur Last. Auf letzterem Gebiet sind bis jetzt Zahlungseinstellungen nur ausnahmsweise zu Tage getreten, stehen auch in grösserem, irgend bedenklichem Umfange (wenn nicht Creditverlegenheiten, die mit dem Geschäftsgang an sich nicht zusammenhängen, ins Spiel kommen) schwerlich zu erwarten. — Und was grössere Arbeiterentlassungen betrifft, so beschränken dieselben sich bis jetzt hauptsächlich auf die Maschinenfabriken Berlin's und die der Ausrüstung von Eisenbahnen, sowie der Bauthätigkeit im Allgemeinen gewidmeten Etablissements. Wie überhaupt der übermässig forcirte Eisenbahnbau, in dem Herranziehen zahlreicher Arbeiter und Ausschreibung kaum zu bewältigender Bestellungen, das wirthschaftliche Gleichgewicht in der Hausseperiode am meisten verschoben hat, so äussert dessen Einschränkung zur Zeit auch die empfindlichsten Rückwirkungen auf Verschärfung der absteigenden Krisis. Nur auf dem Gebiet der genannten Industrien darf man von einer wirklich kritischen Lage reden.

In der Kohlenproduktion z. B. worin die Preissteigerungen die äusserste Höhe erreicht hatten, ist kaum eine Einschränkung der Förderung, und durchaus kein wirklicher Rückgang unter die Produktionskosten der besseren Werke eingetreten, trotzdem die, im Verhältniss zum Arbeitsquantum unverhältnissmässig hohen Arbeitslöhne, die Selbstkosten noch nicht wieder auf das frühere Niveau zurückkehren liessen. Die Eisenindustrie ist offenbar die am härtesten betroffene, umsomehr, als sie nur kurze Zeit, von Frühjahr 1872 bis Sommer 1873, einen aussergewöhnlichen Mehrgewinn über

die durch die höheren Preise, resp. verschlechterte Qualität, der Kohlen, der Erze und Löhne so bedeutend (beim Roheisen z. B. um 50—75 pCt.) gestiegenen Selbstkosten erzielt hatten. Es sind Rückschläge hierin vorgekommen, wie sie noch kaum erlebt wurden; Werke, die 1872/73 50 bis 100 pCt. Nutzen abwarfen, schlossen schon im folgenden Jahr mit Unterbilanz ab. Die gedrückteste Branche sind, ausser dem Bergbau, die auf Eisen- und Stahlschienen, Räder, Baukonstruktionseisen u. s. w. arbeitenden Puddel- und Stahlwerke. Allein auch in einzelnen Zweigen dieser Industrie (z. B. Blech- und Drahtfabrikation) ist zur Zeit eine kleine Aufbesserung in Preisen und Absatz, in anderen, z. B. der Roheisenfabrikation, wenigstens ein Stillstand im Rückgang bemerkbar, so dass die vortheilhaft gelegenen Werke ohne wirklichen Schaden, theilweise auch sogar mit einigem Nutzen arbeiten. Es würde noch besser um das ganze Fach stehen, wenn die doch einmal unumgänglichen Betriebseinschränkungen noch rascher durchgeführt worden wären, wovon freilich die Rücksicht auf die Arbeiter vielfach abhielt. — Die Wollenindustrie, welche, durch äussere und innere Gegenwirkungen früheren Datums (Ueberproduktion und Einfluss der amerikanischen Schutzzölle) benachtheiligt, in der ganzen Hausseperiode sich kaum vor wirklichen Verlusten schützen konnte, entwickelt sich langsam zu einigermaassen lohnender Thätigkeit, mit Ausnahme allerdings der auf den Export angewiesenen Fabriken, die sich in äusserst gedrückter Lage befinden. — Die Baumwollen- und sonstigen Textil-Industrien sind zwar theilweise nicht voll, und alle nicht sehr lohnend, aber doch soweit beschäftigt, dass von einer Krise darin, von Arbeiten mit Verlust, nicht die Rede sein kann. Die innere Concurrenz mit den annektirten Reichslanden drückt viele Zweige derselben mehr, als die sonstige allgemeine Lage. — Dass alle Luxus- und Modeindustrien und das gesammte Kunstgewerbe sehr zurückgegangen sind, und sich auch noch nicht wesentlich wieder gehoben haben, ist ausser Zweifel. — Die Eisenbahnen leiden unter der Verringerung des Verkehrs; dagegen sind auch die für die Höhe der Betriebs- und Unterhaltungskosten entscheidendsten Materialien, Kohlen und Eisen, so bedeutend im Preise gewichen, dass ihre Verhältnisse sich in letzter Zeit keineswegs verschlechtert haben, wenn man von dem, von der Krisis ziemlich unabhängig gebliebenen Fortschreiten der Concurrenz der Linien untereinander absieht, die ein allmähliges Herabgehen der Dividenden für sich motivirt. — Das Kleingewerbe und der gesammte Handel

leiden natürlich ebenfalls unter dem Druck verminderten Consums und Verkehrs.

Trotz alledem kann ein unbefangenes Urtheil nur zu der Ansicht gelangen, wie der Rückschlag auf eine solche Periode wirthschaftlicher Excesse, sich innerhalb des Gewerbe- und Verkehrslebens noch über Erwarten milde vollzieht. Und wenn auch 140 von 250 industriellen Gesellschaften, nach Ausweis des Berliner Börsenzettels, im Jahre 1874 keine Dividende zahlten, noch pro 1875 zahlen werden, so gewährt dies durchaus keinen Maassstab für die Einbussen, die im soliden, geregelten Geschäftsbetrieb stattfanden. Jene Gesellschaften waren Kinder der Spekulation, nicht der Arbeit, und auch die Ueberlebenden werden lange zu thun haben, bis sie das Zeichen dieses Ursprungs verschwinden machen, durch Eintritt in solide, geregelte Thätigkeit.

Der Umstand, dass die Arbeitslöhne im Allgemeinen noch bei Weitem nicht wieder auf den früheren Standpunkt zurückgedrückt, vielfach gar nicht einmal vermindert worden sind, beweist schliesslich am sichersten, dass der gesammte Handel und Verkehr noch nicht um seine Existenz zu kämpfen hat, wie die Uebertreibung behauptet. Das Schlimmste scheint überstanden, — falls von anderer Seite kein Strich durch die Rechnung gemacht wird.

Bedenklicher sieht es nämlich noch auf dem Geld- und Creditmarkt aus. Auf materiellem Gebiet findet die Spekulation in Zeit und Raum, in Menschen und Dingen, immer ihre Schranken. Auf dem Gebiet der Geld-, Credit- und Fondsspekulationen ist diese Schranke unendlich weiter gezogen, namentlich wenn französische Milliarden und unbedeckte Noten der Spekulation einen Betriebsfonds bieten, den der Arbeitsmarkt beim besten Willen gar nicht aufnehmen konnte. So lange nun die überflüssigen Bestände des Staates, die Noten, die Gesellschafts- und Privatkapitalien ihre Richtung nach der Börse zu nahmen und diese in steigender Richtung blieb, war es leicht, alle fälligen Engagements zu erfüllen oder billig zu prolongiren, so dass der Creditmarkt den solidesten Anschein bot, die Ultimo's glatt verliefen. Als aber der Rückschlag eintrat, veränderte sich dies Bild gewaltig. Der Staat zog immer mehr Mittel zu eigener fester Verwendung von der Börse zurück, der sie im Weg des Wechsel- und Lombardkredits zur Disposition gestanden hatten. Das in neuen Unternehmungen festgelegte Geld gelangte in Kanäle, die es nicht wieder zur Börse zurückströmen liessen. Die Notencirculation, und damit der Wechselcredit, wurden eingeschränkt. Die Banken

und Banquiers wurden im Aushelfen und Prolongiren immer vorsichtiger und immer schwächer, da sie selbst mit übrig gebliebenen Aktien aus der letzten Gründungsperiode, mit Spekulationseffecten und langsichtigen Darlehen an die von ihnen protegirten Institute, grosse Summen, oft ihr nominelles Kapital übersteigend, festgelegt hatten. Das Publikum endlich wendete sich von der Börse ab, oder verstärkte noch den Drang zum Realisiren. Zugleich vollzog sich ein allgemeiner Umschlag zu Gunsten der Zinsenpapiere, welcher die bisherigen Spekulationseffecten, die Dividendenpapiere, nur noch unverkäuflicher machte, während doch die wesentlichste Aussicht auf Abwickelung der kolossalen Engagements aus der Spekulationszeit in den Uebergang gerade dieser Papiere in feste Hände gelegen ist. Die Stockung im Handel und Verkehr hinderte die Capitalansammlung. Verminderte Exportfähigkeit vermochte nicht das in's Ausland abgeflossene Geld zurückzuholen. Die Umlaufsgeschwindigkeit der Circulationsmittel erlahmte, und obendrein veranlassten der nahe bevorstehende Termin des Uebergangs zur Goldwährung und die gesetzlichen Einschränkungen der papiernen Circulationsmittel, die Staaten und alle Banken zur Ansammlung möglichst hoher Baarbestände und dadurch wiederum zur Einschränkung der bisherigen Creditgewährungen.

Die Bedrängniss der Spekulanten lässt sich hiernach ermessen, als die Creditgewährungen stockten und die Realisationen zu den rapid sinkenden Coursen immer nachtheiliger und immer unmöglicher wurden. Und wo es sich um so kolossale Differenzen handelt, da ist an Ausgleichungen in kurzer Frist nicht zu denken. Wenn der Ausgleich überhaupt nicht im Zusammenbruch seine Lösung finden soll, so muss er durch Temporisiren über die unterste Stufe der Krise hinüber gebracht werden. Nur bei steigendem Markt sind Capitalansammlungen und Realisationen möglich, wodurch nach und nach jene Verbindlichkeiten aus der Welt geschafft werden können, ohne die Schuldner vollständig zu ruiniren. In dieser Periode ist es von Seiten der Besitzenden, im eigenen wie im allgemeinen Interesse, am besten, jenes Temporisiren zu erleichtern, jede mögliche Crediterleichterung eintreten zu lassen. Ja hierzu sind diejenigen in erster Linie verpflichtet, welche durch übermässige Coulanz und Creditgewährung das Uebel zu solcher Höhe gesteigert hatten.

Es ist ein sehr trauriges, jetzt aber kaum noch zu verhinderndes Zusammentreffen eines solchen kritischen Zustandes, mit der Re-

gelung der Münz- und Banknotenfrage. Ist erst der gefürchtete 1. Januar 1876 überwunden, ohne dass grössere Zahlungseinstellungen ausgebrochen sind, dann dürften die traurigsten Verhältnisse hinter uns liegen. Der Heilungsprozess ist damit noch lange nicht zu Ende, wiewohl bedeutendere Erschütterungen unseres wirthschaftlichen Systems dann nicht mehr zu befürchten sein werden. Soviel ist aber jetzt schon gewonnen, und das ist viel, dass die aus der furchtbaren Verschiebung und theilweisen Vernichtung von Vermögen und Einkommen resultirenden Verluste, theils definitiv ausgestanden, theils in ihren äussersten Grenzen zu übersehen sind. Die Illusionen sind verschwunden, die Nation ist an heilsamen Lehren reicher, wenn sie auch grosse Opfer gekostet haben. Die luxuriösen Consumtionen werden eingeschränkt; man sucht durch Arbeiten und Sparen das Verlorene wieder einzubringen, beobachtet die höchste Vorsicht in Placirung der disponiblen Mittel. Und nicht alles, was jetzt als Verlust, als Rückgang betrachtet wird, ist ja wirklich verloren. Denn wenn man in der aufsteigenden Krisis Preissteigerungen über den natürlichen Werth hinaus, fälschlich mit Reichthumsvermehrungen identifizirte, so ist es jetzt ebenso falsch, in der absteigenden Krise alle augenblicklichen Preisdifferenzen nach unten als effective Reichthumsverminderungen anzusehen. Wenn auch manche Waarenpreise gegenwärtig noch nicht unter den früheren Durchschnittspreisen stehen, so ist dies dagegen mit den meisten Coursen, namentlich der Dividendenpapiere, entschieden der Fall, und Mancher, der nicht zu Realisationen gezwungen ward, wird sich durch das Steigen derselben in wenigen Jahren wieder in besseren Verhältnissen befinden, als er jetzt annimmt. Und überdies wolle man in Rechnung ziehen, wie viele Personen, die, weil sie in der glänzenden Periode ihr Einkommen nicht vergrössern konnten, unter der Vertheuerung der Miethen, Löhne und Lebensbedürfnisse ausserordentlich gelitten hatten, jetzt umgekehrt wieder in bessere Verhältnisse gekommen sind und den Rückschlag segnen.

Werfen wir schliesslich noch einen Blick auf das Schicksal der zahlreichen Aktienunternehmungen, welche die Hauptursache der Krise wurden. Auf diesem Gebiet findet die Ausgleichung und Reinigung in sehr verschiedener Weise statt. Ein Theil der Gesellschaften ist, wie wir gesehen haben, bereits in Liquidation getreten, wobei die Aktionäre meist noch einen grösseren Theil ihrer Einlagen retten dürften, als die jetzigen Course voraussetzen lassen. Gleiches Schicksal steht allerdings noch einer nicht unansehnlichen Zahl bevor, insbe-

sondere denen, welche entweder nur eine ganz fictive Grundlage der Rentabilität hatten, folglich aussichtslos dastehen, oder leichtsinniger Weise ihre Capitalien nur nach den zur ersten Constituirung erforderlichen Mitteln bemessen hatten, und sich jetzt vergeblich bemühen, durch Prioritäten oder Banquiercredite diesen Mangel an Betriebs-, häufig auch an Anlagecapital, zu ergänzen. Andere Gesellschaften, namentlich Banken, setzen ihr Capital auf, oder selbst unter die bereits geleisteten Einzahlungen herab, und befreien so die Aktionäre von Verpflichtungen, deren Erfüllung sie ruiniren würden. Noch andere schreiten auf gleicher Basis zu Fusionen. Sodann folgt die grosse Zahl älterer, in Aktiengesellschaften umgewandelter Geschäfte, zu denen, trotz alles Leichtsinns, der in der Zeit lag, doch vielfach Geschäfte von gutem Ruf, von Ansehen in der Geschäftswelt, von mindestens normaler Prosperität gewählt worden waren. Der Schaden aber, die Geschäfte doppelt zu hoch bezahlt und die Aktien vielleicht noch mit Agio erworben zu haben, ist wenigstens überall übersehbar geworden.

Und überdies wolle man sich durchaus nicht der Ansicht überlassen, als ob ausnahmslos Gewissenlosigkeit oder Leichtsinn bei den neuen Gründungen das Ruder geführt hätte. Wie schon oben erwähnt, trugen die ersten Gründungen, namentlich des Jahres 1871, durchschnittlich noch einen weit solideren Character; die Geschäfte gingen zu angemessenen Werthen, in vielen Fällen ohne Gründergewinn oder Coursaufschläge, an die Gesellschaften über, und manche solide Gesellschaft, die jetzt unter dem allgemeinen Misstrauen ungerecht mitleidet, wird sich als ein dauernd gesundes Glied des volkswirthschaftlichen Organismus erweisen. Erst gegen Ende der aufsteigenden Periode, namentlich im Jahr 1873, riss die Ausartung immer mehr ein, und es ist ein Segen, dass endlich die Aufnahmefähigkeit der Börsen sich erschöpfte, die Speculation in dem Anlauf zu stärkeren Realisationen umschlug, sonst hätten noch zahllose Missgeburten des Actienschwindels das Licht der Welt erblickt. Allein auch in der Periode 1872/73 sind viele solide, zum Theil auf keinem Courszettel figurirende Gesellschaften entstanden. Es ist endlich nicht zu übersehen, wie die Willigkeit des Geldmarkts in jenen Jahren auch benutzt worden ist, manche gemeinnützige Unternehmung ins Leben zu rufen, deren Vortheile vielleicht weniger den Actionären, als der Gesammtheit zu Gute kommen, und die indirect zur Entfesselung der Productivkräfte beitragen werden.

Das Jahr 1876 wird vermuthlich die Ultimoregulirung des Läu-

terungsprozesses, in dem wir begriffen sind, durchzuführen haben. Und da die Kräfte und Mittel der Nation im Wesentlichen nur weit verschoben, in geringerem Grade vermindert worden sind, so wird dieses Jahr hoffentlich den normalen Fortschritt, das Gleichgewicht zwischen Production und Consumtion bei Normal-Durchschnittspreisen, wieder herbeiführen, welches wir oben als den günstigsten, absolut den glänzenden Zeiten vorzuziehenden Zustand des wirthschaftlichen Lebens bezeichneten. Und so wird die Nation aus dieser Krise viele wohlthätige Lehren mitnehmen, die sie allerdings theuer erkauft hat. Die Zahl der Menschen, welchen jedes Mittel, Geld zu verdienen, recht ist (rem facias, rem; si possis, recte; si non, quocunque modo rem), welche ohne Arbeit reich werden wollen, deren Element überhaupt Speculation oder Schwindel ist, wird sich kaum verringert sehen, wohl aber die Zahl derjenigen, die sich wiederholt betrügen, täuschen, fortreissen lassen. Zu verhüten ist die Wiederkehr kritischer Ereignisse nicht, da, nach ewigen Gesetzen, alle Bewegungen sich über das richtige Ziel hinaus fortzusetzen streben, und äussere Verhältnisse von Zeit zu Zeit hinzutreten werden, das Gleichgewicht in der Volkswirthschaft zu stören. Allein solche Erfahrungen, wie wir sie eben gemacht, gehen anderseits, weder an den Ansichten der Menschen, noch an der Gesetzgebung spurlos vorüber, und so dürfen denn auch wir hoffen, die traurigen Opfer der Vergangenheit zum Theil in der aufgehenden Saat einer besseren Zukunft ersetzt zu finden.

Die Verschuldungen.

Es ist ein leidiges Kapitel, davon sprechen zu müssen, wer die Schuld der beklagten Ausschreitungen trägt. Und dennoch ist es unerlässlich, in dieses Thema einzutreten, nicht blos weil es von der Publizität aufgenommen ist, und zu ebenso gerechten, als ungerechtfertigten Behauptungen und Anklagen geführt hat, sondern hauptsächlich, weil eine solche Erörterung vorhergehen muss, wenn man die Heil- und Vorbeugemittel behandeln will.

Die obige Erörterung der Ursachen der Krisis zeigt schon, wo die Verschuldungen ihren Sitz haben. In erster Linie hoben wir den Actienunfug, das Gründerwesen hervor. Das Gründerthum ist moralisch gerichtet, vielfach sogar der Justiz verfallen; es hat unendliches Unglück angerichtet und über das ganze Actienwesen einen tiefen Schatten geworfen. Und dennoch müssen die Sünden der Einzelnen, in Zeiten gewaltiger Strömungen, mit milderem Maassstab gemessen werden, als in normalen Zeiten, oder im Lichte des Rückschlags. Es ist gang und gäbe geworden, und am heftigsten Seitens derer, die am flottsten mitgeschwindelt haben und nur nicht zu richtiger Zeit realisiren konnten, von nichts als Betrug zu sprechen, den eigenen Leichtsinn andern in die Schuhe zu schieben, jedes Unglück, jeden Misserfolg, wenn er auch in unabänderlichen Zeitverhältnissen liegt, den Direktoren oder Aufsichtsräthen aufzubürden, ganze Kategorien von Gesellschaftsbehörden, ja das ganze Aktienwesen zu brandmarken, jede solide Gesellschaftsbildung mit den unsolidesten Gründungen zusammenzuwerfen. Dass Betrug, Leichtsinn und Verführung in allen Graden und Nuancen thätig gewesen sind, wer wollte es leugnen? Allein selbst unter den Gründern, wieviel mehr noch unter den Männern, die sich, oft ganz unbetheiligt, mit ihren Namen an die Spitze stellten, oder stellen liessen, ist die Zahl derjenigen, welche

sich, bei vollständigem Mangel volkswirthschaftlicher, und häufig auch geschäftlicher Kenntnisse, von der allgemeinen Signatur der Periode blenden und täuschen liessen, welche in gutem Glauben an den Milliardenreichthum und an die Fortdauer der gestiegenen Preise und Konsumtionen handelten, und nichts Unehrenhaftes und Leichtsinniges zu thun glaubten, unendlich grösser als die Zahl der wissentlich Täuschenden. Das allgemeine Beispiel ist der mächtigste Verführer auf Erden, und nichts blendet stärker als der Erfolg. Es soll also zunächst jeder, der direkt oder indirekt an Spekulationen theilgenommen hat, oder mitgerissen worden ist, gleichviel ob er verlor oder gewann, sich selbst an die Brust schlagen, ehe er Andere anklagt. Denn die Hauptschuld liegt nicht an den Regierungen, oder Börsen, oder an Betrügerkategorien, sondern an dem allgemeinen Reichthumsfieber, welches die Nation ergriffen hatte und den Einzelnen, die feineren moralischen Regungen ertödtend, mit fortriss. Es ist jetzt Mode geworden, sich als Opfer geheimen Betrugs hinzustellen, wo doch das Gründungswesen mit der Offenheit des erlaubten Geschäfts betrieben wurde, und gerade hierdurch so viele in seinen Strudel mit fortriss. Scienti non fit injuria. Mochten die Programme die ursprünglichen Kaufsummen verschweigen, mochte es unbekannt bleiben, ob Diese oder Jene sich in den Gewinn getheilt, — die entscheidenden Thatsachen, dass, und wieviel, über die früheren Normalpreise, über die wirklichen Werthe aufgeschlagen worden war, kannte Jedermann. Wusste man nicht bei allen Berliner Baugesellschaften, dass ihre Objecte noch vor Monaten, vor Wochen, zu einem Dritttheil, einem Viertheil des eingesetzten Preises von den früheren Besitzern erworben wurden? Wenn dies nicht von der Betheiligung abhielt, so war der höchste Grad der Verblendung vorhanden, oder der Aktionär trat nur in die Fussstapfen der Gründer, indem er das Geschäft des Aufschlagens auf den ursprünglichen Preis an der Börse fortzusetzen dachte. Der Agioteur ist nur der fortgesetzte und vervielfältigte Gründer; beide haben kein Recht, sich gegenseitig anzuklagen. Es ist Thatsache, wie eine grosse Zahl von Gesellschaften gegründet worden sind, die vielleicht nicht einen Einzigen ernsthaften Actionär gehabt haben, welcher seine Actien dauernd zu behalten gedachte. Wenn nun die Verluste innerhalb dieser Kategorien der Börsenspekulanten geblieben wären, so brauchte man Niemanden zu bemitleiden. Allein um realisiren zu können, zogen diese, in immer steigender Zahl, das Privatpublikum in die Spekulation und in das leichtsinnige Schuldenmachen hinein, so dass der Rückschlag, wenn er auch in erster Reihe die

Schuldigen traf, zugleich die furchtbarsten Verheerungen unter den Gewerbtreibenden, den kleinen Rentiers und Kapitalisten, kurz unter dem Publikum, welches sonst der Börse fern stand, anrichtete.

Vor der eignen Verschuldung derer, welche die Ausschreitungen begangen, wenn sie sich auch moralisch sehr verschieden abstuft, tritt jede andere Schuld an Herbeiführung oder Verschärfung der Krise zurück. Und doch ist es zur Manie geworden, die eigne Schuld auf Andere abzuwälzen, insbesondere den Regierungen einen grösseren Antheil aufzubürden, als ihnen gebührt, die diese dann wieder mit Zinsen auf die Börse abzuwälzen suchen.

Untersuchen wir nun zunächst, welche Stellung die Regierungen, insbesondere die preussische und die Reichsregierung, zu der Bewegung einnahmen, erwägen wir dabei ihre volkswirthschaftlichen Verpflichtungen, und die Mittel, welche ihnen zur Gegenwirkung zu Gebot standen, so kann man sie allerdings von Begehungs-, wie Unterlassungssünden nicht freisprechen. Sie können dabei in zweierlei Beziehung verantwortlich gemacht werden, einmal, gemeinschaftlich mit der Volksvertretung, als wirthschaftliche Gesetzgeber, und sodann bezüglich ihrer Handhabung der wirthschaftlichen und finanziellen Regierungsbefugnisse.

Obgleich wir oben den, auf Grundlage der neuen Aktiengesetzgebung hervorgetretenen Unfug als die Hauptsache der Krisis hingestellt haben, möchten wir doch die Gesetzgeber nicht zu scharf kritisiren, noch wegen Mangels an Voraussicht verantwortlich machen. Die Grundlage des Gesetzes, die Freigebung des Aktienwesens, ist sicherlich die richtigste Lösung der Frage, und wenn auch ganz unzweifelhaft sein mag, dass bei Fortdauer des früheren Conzessionswesens, wie es in Preussen wenigstens gehandhabt wurde (bei dessen Handhabung in Oesterreich entwickelte sich bekanntlich der Schwindel zu gleicher, selbst grösserer Höhe), die Ausschreitung nicht annähernd zu solcher Höhe gelangt wäre, so kann der erste Missbrauch der Freiheit unmöglich eine Verurtheilung des Princips rechtfertigen. Es kann daher zu einem allgemeinen Tadel gegen den Gesetzgeber nicht Anlass geben, wenn derselbe auch wirklich in anscheinenden Nebenbestimmungen Missgriffe beging, deren fatale Tragweite erst die Erfahrung erkennen liess, und die sich schwerer voraussehen liessen. Wenn man vom Rathhaus kommt ist man sehr klug. Am ersten könnte noch

den Reichstag ein Tadel treffen, dass er diesem wichtigen Gesetz kaum Eine volle Sitzung widmete, dass er nicht aus dem Schoosse seiner Erfahrungen auf das Bedenkliche aufmerksam machte, der Agiotage mit einem Mal alle Riegel wegzuschieben, selbst diejenigen, welche andere Gesetze gleicher Basis, z. B. das französische, nothwendig fanden. Die durch die Erfahrung gebotenen Aenderungen, wovon weiter unten die Rede sein wird, nunmehr in aller Ruhe vorzunehmen, wird Sache der ernstesten Erwägungen der Reichsregierung und des Parlaments sein. Die Hauptremedur, die wesentlichste Vorbeugung gegen die Wiederkehr solcher Ereignisse, wird aber das durch Schaden klug gewordene Publikum selbst besorgen müssen; denn wie ein Minister im vorigen Jahr sehr treffend sagte, kann kein Gesetz der Welt den Menschen, der absolut sein Geld verlieren will, hieran hindern.

Auch die neuere sociale Gesetzgebung, auf deren Boden ebenfalls Ausschreitungen stattfanden, die, wie wir oben sahen, die Krise verschärften, möchten wir nicht verantwortlich machen. Das Prinzip der Coalitionsfreiheit und Freizügigkeit, kurz die ganze Befreiung des Arbeiterstandes von jeder Ausnahmemaassregel aus der Feudal- oder Zunftzeit, kann durch Missbräuche nicht angefochten werden; sie sind, insbesondere wenn es sich um ihre Anwendung Seitens einer Mehrzahl ungebildeter Personen handelt, von den ersten Anwendungen stets unzertrennbar. Aber auch auf diesem Gebiet haben die Betroffenen, Arbeiter wie Arbeitgeber, Erfahrungen gemacht, Lehren gezogen, welche, ohne wesentliche Aenderungen der bestehenden Gesetzgebung, künftige Erscheinungen dieser Art mildern, und allmählig eine Uebung gegenseitiger Verständigung über die Löhne, von Fall zu Fall, herbeiführen werden, wie sie thatsächlich in friedlicher Weise zwischen Consument und Produzent, Käufer und Verkäufer, bei Festsetzung der Waarenpreise von jeher in Uebung war. Auch werden die Arbeiter selbst in der Bildung wachsen und der Leitung ihrer, auf die Schärfung der Krise so unheilvoll einwirkenden Agitatoren nicht mehr so blind vertrauen, wie bisher; dies tritt bereits augenfällig hervor.

Von der neuen Münz- und Banknotengesetzgebung sprechen wir an dieser Stelle nicht, da sie in keiner direkten Beziehung zu den Ursachen der Krisis stehen, wenn sie auch in den Verlauf derselben eingreifen.

Sind also die Autoren der erwähnten Gesetze, für die auf ihrem Boden stattgehabten Ausschreitungen, nicht wohl verantwortlich zu

machen, so können doch die Regierungen, insbesondere die preussische und Reichsregierung, von einer grossen Verantwortung für ihre Regierungsthätigkeit oder Unthätigkeit bezüglich der Krise, nicht freigesprochen werden. Man verlangt zunächst von jeder Regierung die höchste theoretische und praktische Einsicht in volkswirthschaftlichen Dingen, ruhige Beobachtung aller abnormaler Erscheinungen, Erkenntniss der wirthschaftlichen Krankeiten, Anwendung von Vorbeugungs-, Restriktions- und Heilmitteln, die in ihrer Macht stehen, endlich ein bewusstes Zusammenwirken aller Regierungsorgane zu diesem gemeinschaftlichen Zwecke. Wir möchten nicht behaupten, dass die preussische und Reichsregierung dieser Pflicht vollkommen genügt, sich dieser Aufgabe vollkommen gewachsen gezeigt hätten. Sie haben zunächst, ebenso wie Publikum und Börsen, den Zeitpunkt des wirklichen Eintritts der Krise, wo sich also die Preise eines Zweiges nach dem andern in kritischer Weise über ihre Werthe hoben, verkannt, haben die gesunde Fortentwickelung nach dem Kriege nicht von dem Eintritt in die krankhafte Phase zu unterscheiden gewusst, haben die Verwendung ihrer kolossalen Mittel nicht von der gebotenen Rücksicht auf die kritischen Erscheinungen leiten lassen. Sie haben ferner die absolute Nothwendigkeit des Eintritts von Rückschlägen nicht vorausgesehen, sind demnach dem Spekulationsfieber, so weit es an ihnen lag, nicht rechtzeitig entgegen getreten, sondern haben es sogar indirect schüren helfen, indem sie ihm Mittel zuführten. Und eine fernere Frage ist es, ob sie die jetzige Phase des äussersten Rückschlags in ihrer Schwere erkennen und sich der Wege und Mittel zur Linderung und Heilung klar bewusst sind. Von einem einseitigen, vom Staats- und Banquierstandpunkt, mochten alle getroffenen Maassregeln berechtigt sein; der Finanzminister als solcher, die Präsidenten der Bank, der Seehandlung, haben alle Operationen ihrer Ressorts sicherlich solid und zum Vortheil der Staatskasse ausgeführt. Allein das volkswirthschaftliche Moment ist über dem finanziellen vergessen, der Zusammenhang so ungeheurer finanzieller Bewegungen mit dem wirthschaftlichen Leben der Nation nicht erkannt und also auch nicht berücksichtigt worden.

Wir sind oben dem Unsinn entgegen getreten, die französische Kriegsentschädigung an sich als eine positive Ursache der Krisis anzusehen, wenn auch die falschen Vorstellungen von einer enormen Reichthumsvermehrung der Nation vielfach die Köpfe verwirrt und, in dem Glauben an die Unerschöpflichkeit dieser Quelle, die Börse

zu der leichtsinnigsten Uebertreibung ihrer Creditoperationen veranlasst hat. Von der Reichsregierung aber konnte man verlangen, dass sie, vom ersten Augenblick an, in dieser Frage klar sehe. Sie wusste, dass die Ueberschüsse der Milliarden, über die Rückerstattung unsrer eignen Kriegskosten und die Entschädigung für die Vernichtung wirthschaftlichen Kapitals an Menschen und Dingen hinaus, fast ausschliesslich zu Zwecken Verwendung finden würden, die, so sehr sie im höheren Staatsinteresse liegen mögen, doch nicht als wirthschaftlich produktiv anzusehen sind. Sie musste sich also sagen, dass wir, trotz jener Milliarden, nach dem Kriege nicht wesentlich reicher an wirthschaftlicher Produktivkraft geworden sind, als vor demselben. Nun finden wir nichts natürlicher, als dass die Reichsregierung in erster Linie zur Wiedereinlösung ihrer Schuldverschreibungen, überhaupt zu Rückzahlungen schritt. Die Verwendung, welche die ersten Summen, die vom 30. September 1871 bis 31. März 1872 eingingen, im Allgemeinen gefunden haben, kann demnach weniger Gegenstand des Tadels werden. Allein ganz anders stand es, als sich der fernere Zufluss vom 30. September 1872 bis 31. August 1873 in die Kassen ergoss. Der Geld- und Creditmarkt hatte damals schon, unter dem Einfluss der zurückgezahlten Staatsschulden, der vielen Fondsankäufe und der mit Benutzung dieser Mittel zu fieberhafter Höhe gesteigerten Actienspeculationen, eine Gestalt angenommen, die jeden Besonnenen wahrhaft erschrecken musste. Nicht dem Arbeitsmarkt (der, wie oben dargelegt, selbst zur denkbar höchsten Ausdehnung seiner Thätigkeit nur eines verhältnissmässig geringen Mehrbedarfs an Geld benöthigt ist), sondern der Speculation, der Börse, flossen alle die ungeheuren Summen direkt oder indirekt zu. Und sie zogen sich nicht rasch von hier zu festen Anlagen zurück, sondern das Agiofieber, welches den Gewinn aus Umsätzen, an die Stelle des Gewinns aus der Kapital-Benutzung setzt, hielt sie in dem ungesunden Bereich unfruchtbarer und schädlicher Spekulation fest. Bei dieser offenkundigen Sachlage wäre es die erste wirthschaftliche Pflicht der Reichsregierung gewesen, die zweite Hälfte der Kriegsschulden, bis zur Zeit ihrer allmähligen schliesslichen Verwendung, ausschliesslich nur in solcher Weise, und wenn auch minder zinstragend, anzulegen, welche den Rückfluss an die deutschen Börsen verhütet, oder doch möglichst erschwert hätte. Dies ist aber im Wesentlichen nur hinsichtlich der Goldankäufe im Ausland und verschiedener Verwendungen zu Staatszwecken und Zahlungen an die Einzelstaaten ge-

schehen; im Uebrigen flossen der Börse im Wege der Fondsankäufe, Lombardbeleihungen und Wechseldiscontirungen durch Seehandlung und Bank (die sich sogar im Discont-Angebot Konkurrenz gemacht haben sollen) unausgesetzt solche Summen zu, dass sogar der Bericht der Aeltesten der Berliner Kaufmannschaft für 1873 über das verhängnissvolle Zuviel und den krankhaft niedrigen Zinsfuss seine schweren Bedenken äussert. Hier musste der blosse Banquierstandpunkt der sicheren Anlage und guten Verzinsung nicht für die Finanzoperationen maassgebend sein, sondern lediglich die Erwägung des volkswirthschaftlichen Nutzens oder Schadens. Hätte die Regierung die Nothwendigkeit eines Rückschlags auf so grosse Credit-Ausschreitungen vorhergesehen, deren Charakter überhaupt klar erkannt, so konnte sie denselben unmöglich auf ihrem Höhepunkt noch fernern Nahrungsstoff zuführen, umsoweniger, als sie ihrer Mittel allmählig zu eignen Zwecken bedurfte, also das bedenkliche Zusammenfallen späterer Crediteinschränkungen (wie sie in diesem Augenblick eintreten) mit der Rückschlags-Katastrophe voraussehen musste. So paradox es klingt, kann es doch in Wahrheit behauptet werden, wie das Herausziehen der fünf Milliarden, das wirthschaftliche Gleichgewicht Frankreichs weniger beeinträchtigt hat, als das Hineinströmen in Deutschland, — mit so vollendeter Geschicklichkeit wussten die französischen Finanzmänner in ihren Geldoperationen wirthschaftliche und finanzielle Rücksichten in Einklang zu setzen. Und wir?

Allein selbst diese einseitigen und unrichtigen Dispositionen sind immer noch eher zu entschuldigen, als die damit Hand in Hand gehende, und zum Theil auf die Kriegsentschädigungsgelder basirte enorme Vermehrung ungedeckter Noten Seitens der Banken, insbesondere der Preussischen, welche doch gleichsam unter direkter Leitung des Staates steht und durch ihre Capitalmacht, ihre Filialen u. s. w. maassgebend für das ganze finanzielle Leben des Landes ist. Wurde die obere Controle der Bank von allgemeinen wirthschaftlichen Erwägungen geleitet, hätte sie einen anderen Standpunkt als den des Privatinteresses des Staates und der Aktionäre gekannt, so musste ihr der Zeitpunkt des Einströmens der französischen Milliarden nothwendig zum Ausgangspunkt des Zurückziehens ihrer Notenmengen werden. Statt dessen verfuhr sie gerade umgekehrt. Ende 1871 betrug ihre metallisch ungedeckte Notenausgabe 252 Millionen Mark, die von da ab unaufhaltsam, und trotz der Restriktionen, die man selbst am 16. September

1872 für nothwendig erklärte, bis zum 7. April 1873 auf 403 Millionen Mark, mehr als das sechsfache ihres Capitals, gesteigert wurde. In Wirklichkeit war diese Summe noch bedeutend höher, da der in Abrechnung gebrachte Kassenbestand nicht bloss zur Deckung der Noten, sondern auch aller übrigen Verbindlichkeiten diente. Diese Uebertreibung war geradezu unerhört. Man braucht bloss die Verwaltungsberichte der Bank zu lesen, um daraus zu ersehen, wie jegliche Würdigung der wirthschaftlichen Situation hinter dem nackten Banquier-Standpunkt, der lediglich die Sicherheit und den Gewinn der Operationen im Auge hat, vollständig verschwindet. Für die kolossalen Ausschreitungen des Jahres 1872, mit seinen Hunderten von schwindelhaften Unternehmungen und Creditmissbräuchen, hat der Geschäftsbericht der Preussischen Bank nur die lakonische Bemerkung: es habe nicht ausbleiben können, dass in so erregter Zeit auch „einige“ schwindelhafte Unternehmungen ans Tageslicht getreten seien; „im Ganzen und Grossen sei aber das Geschäft solid geblieben!“ Es ist die ewige Verwechslung des aus dem Notenprivilegium für die Bank resultirenden Gewinns, mit einem wirthschaftlichen Vortheil der Gesammtheit, zwischen der finanziellen und der wirthschaftlichen Zulässigkeit einer Credit-Operation. Und wie konnte es zu einem andern Ziele führen, wenn man die Regulirung der Emissionen Privatinteressen überlässt, die den wirthschaftlichen schnurstracks entgegen laufen? Glücklicherweise haben jene Uebertreibungen das Dogma von dem Parallelismus der papiernen Bank-Coulanz mit dem wirthschaftlichen Interesse der Nation endlich zu Fall gebracht, und in den Restriktionen der neuen Banknoten-Gesetzgebung hat dies seinen ersten öffentlichen Ausdruck gefunden. Jedenfalls sichert die Bankpolitik von 1871 bis 1873 dem vorigen Handelsminister das traurige Verdienst, in der offenkundigen Uebertreibung des Ungesunden den Weg zum Guten angebahnt zu haben.

Wenn die preussische und die Reichsregierung durch die beiden hier kritisirten, einer engherzigen Banquierpolitik entsprungenen Fehler, zur Verschärfung der Krise des Creditmarkts und indirekt auch des Arbeitsmarktes wesentlich beigetragen haben, so begingen die preussische Regierung, gemeinsam mit den grossen Eisenbahngesellschaften, noch einen ferneren Fehler, welcher den Arbeitsmarkt hart berührt hat. Nach Beendigung des Krieges lagen ihnen grosse Verpflichtungen bezüglich Wiederherstellung, Ergänzung und Vermehrung des Eisenbahnmaterials ob, die für sich allein schon die ganze, mit dem Bau und der Ausrüstung der Eisenbahnen in Verbindung ste-

hende grossartige Industrie, Eisen- und Stahlwalzwerke, Maschinen- und Waggonfabriken u. s. w. in angestrengte Thätigkeit setzten. So natürlich sich aber nun auch das Streben nach gleichzeitiger Erweiterung der Eisenbahnnetze anschloss, so hätten Staat und Privatgesellschaften demselben doch Halt gebieten sollen, als die durch den Eisenbahnbau massenhaft herbeigezogenen Arbeiter Verdoppelung ihrer Löhne im Verhältniss zur verringerten Arbeitsleistung forderten, als die Preise des Grund und Bodens, der Schienen, Baumaterialien, Lokomotiven, Ausrüstungsgegenstände u. s. w. in's unerschwingliche stiegen, als die Voranschläge meist um 50, ja 100 pCt. überschritten wurden. Die Coulanz des mit Milliarden und Noten übersättigten Geldmarkts, welcher sofort alle Emissionen von Stammactien, Prioritäten und Eisenbahnanleihen aufnahm, ist zu einem Fallstrick für das Eisenbahnwesen geworden. Die Rentabilität aller in den Jahren 1871 bis 1873 erbauten Bahnen ist so gut als vernichtet durch ihre enorme Capital-Mehrbelastung. Der oben citirte Rückgang in den durchschnittlichen Erträgnissen unserer Bahnen ist zum Theil hierauf zurückzuführen. Die Erhöhungen der Gesammtkapitalien betrugen bloss bei den preussischen Bahnen im Jahre 1872 244, im Jahre 1873 sogar 471 Millionen Mark, das doppelte, beziehungsweise vierfache des früheren jährlichen Fortschrittsverhältnisses. Wenn Staat und Bahngesellschaften sich in jenen Jahren das Geld gesichert, aber jetzt erst gebaut hätten, so würden sie ungeheure Bausummen erspart und zugleich die kritische Lage jener Industrien nach oben wie nach unten gemildert haben. Damals waren die grossartigen Aufträge für Eisenbahnbau die wesentlichsten Ursachen, sowohl der übermässigen kritischen Steigerung der Arbeitslöhne, als der Eisen- und Maschinenpreise; heute hat die Einschränkung jener Aufträge den grössten Antheil an der traurigen Lage derselben Industrien, und die einzigen massenhafteren Arbeiterentlassungen, die bis jetzt stattgefunden haben, nämlich im Berliner Maschinenbau und den verwandten Zweigen, führen direkt auf jene Ursache zurück. Nur wenige Bahngesellschaften haben eine weisere Zurückhaltung beobachtet; im Allgemeinen litten Staat und Gesellschaften unter der gleichen Täuschung wie das ganze Publikum, als seien die alten Werthverhältnisse für immer verschwunden, als seien die unnatürlichsten Preissteigerungen von ewiger Dauer.

Wir wollen davon absehen, was die Regierungen noch ferner durch publizistische Mittel, überhaupt durch ihre weitreichenden Arme, zur Einschränkung der Krise im rechten Augenblick hätte thun können, möchten ihnen nur im Allgemeinen aus vorstehender Darstellung jedes Recht absprechen, Beschuldigungen gegen andere Factoren des wirthschaftlichen Lebens auszusprechen. Dieselben wenden sich nun hauptsächlich gegen die Börse. Dass sie, ihrer Organisation und Bestimmung gemäss, den Schauplatz abgeben musste, wo die Agiotage, das Differenzspiel, sich thatsächlich vollzogen und in gegenseitiger Erhitzung zur äussersten Höhe steigerten, ist selbstverständlich. Jegliche Bewegung im wirthschaftlichen Leben der Nation, ob gesund oder ungesund, wird sich in der Physionomie der Börse abspiegeln. Und dennoch ist es unlogisch, die Beschuldigungen gegen die Börse als solche zu richten, ihre Thätigkeit, die bisher als eine nothwendige, heilbringende, für das wirthschaftliche Leben der Nation erkannt wurde, plötzlich vom pessimistischen Standpunkt aus zu betrachten, weil einmal in einer kritischen Periode das unreelle Geschäft das solide überwuchert hatte. Ein Feldzug gegen die Börsen selbst und ihre Geschäfte im Allgemeinen, wie er in der vorgeschlagenen Börsensteuer seinen unzweideutigen Ausdruck gefunden hat, heisst deshalb das Kind mit dem Bade ausschütten. Es handelt sich vielmehr darum, innerhalb des Börsenlebens zu untersuchen, durch welche Kanäle das Gift eindrang, und wie hier Besserung zu schaffen ist. Und diese Untersuchung führt uns im Wesentlichen wieder nach aussen, auf die bereits erörterten Ursachen der Krisis zurück; hier sind die Quellen des Uebels, die verstopft, geheilt werden müssen, während man mit der Börsensteuer oder ähnlichen Maassregeln nur an den Symptomen herumkurriren würde. Selbst der grösste Missbrauch darf nicht blind dagegen machen, welch' ein nothwendiges und nützliches Institut die Börse an sich ist, wie sie der ungesunden Entwickelung nur zeitweise und theilweise, der gesunden dagegen stets zum Organ dient. Will man etwa auch das Aktienwesen wegen der Missbräuche der letzten Jahre verurtheilen? Es soll allerdings nicht gesagt werden, und wird zum Schluss noch zur Erörterung gelangen, wie auch im Börsenleben Wesentliches geschehen kann und muss das unreelle Geschäft, und insbesondere auch das Ueberwuchern des Maklerwesens über das eigentliche Banquiergeschäft zu beschränken; denn das Maklerwesen ist theils Frucht, theils Keim des Spekulationsfiebers. Allein von durchgreifender Einwirkung in Krisen würden solche Maassregeln schwerlich sein. Das erhitzte

Publikum, was sich von aussen herandrängt, kaufen und verkaufen lässt, bildet stets in kritischen Zeiten einen wesentlichen Factor der Bewegung auf der Börse, welcher durch keine Börsenverfassungen oder Börsenusancen abzuhalten ist. Und die Coulissiers, die kleinen Spieler, würden nichts bedeuten, wenn sie nicht leider von so vielen grossen Häusern, insbesondere auch von vielen neuentstandenen oder vergrösserten Actienbanken, durch Darleihen von Geld oder Stücken, in die Möglichkeit versetzt würden, grosse, auf die ganzen Geld- und Geschäftsverhältnisse rückwirkende Spekulationen durchzuführen und mit Millionen zu spielen. Hier liegt das grösste Uebel versteckt, das wohl an der Börse in die Erscheinung tritt, allein ganz anderen Ursprungs ist.

Ueberhaupt haben die Banken und Banquiers, natürlich mit vielen ehrenvollen Ausnahmen, manche Verschuldungen in der letzten Krise auf sich geladen und wohl mit Recht einen Theil ihres früheren Prestige eingebüsst. Der alte Banquierstolz geht mehr und mehr zu Grabe; auch die mehr als apathische Aufnahme der preussischen Kriegsanleihe von 1870 zeigt von einer bedenklichen Abnahme des Gemeinsinns. Von diesen Stellen konnte und musste verlangt werden, dass sie den Begriff des ehrlichen, soliden Geldverdienens strenger festhalten, dass sie dem reinen Spiel entgegentreten würden, statt sich ihm durch Reportirung oder Deportirung vorsichtig zu associiren, dass sie in dem betäubenden Lärm der Spekulation das Auge für die zukünftige Gestaltung der Dinge offen behalten, dauerndes und vorübergehendes in den wechselvollen Erscheinungen zu unterscheiden wissen würden. Der beste Beweis für ihre weitgehende Verblendung liegt in den jetzigen Verlegenheiten vieler Banken. Sie haben ihre Kapitalien, über alle Möglichkeiten der soliden Verwendung hinaus bemessen, beziehungsweise vergrössert, und doch haben viele derselben zur Zeit kein flüssiges Kapital mehr zur Disposition. Wenn die jetzige, durch die Ueberspekulation geschaffene Nothlage ohne Zusammenbruch zur allmählichen Klärung gelangen soll, so giebt es dazu, wie schon oben erwähnt, nur Ein Mittel: Prolongation der Kredite, um über den tiefsten Stand der Krise, in eine bessere Zeit des steigenden Marktes hinüber zu gelangen, wo die Kapitalansammlung wieder fortschreitet, wo Waaren und Papiere wieder zu Preisen realisirbar sind, welche die allmählige Erfüllung der alten Verpflichtungen ermöglichen. Die Banken haben sich leider, durch Festlegung ihrer Mittel, vielfach in die Unmöglichkeit versetzt, sich selbst und dem Geldmarkt solche Dienste zu leisten; durch Krediteinschränkungen

müssen sie sogar die Verlegenheiten vieler Kunden verstärken, statt aushelfen zu können. Und überdies trifft sie vielfach die Schuld, ihre Geschäftsfreunde und Kunden durch Anpreisungen und lockende Kreditgewährungen (Leistung der ersten Einzahlungen u. s. w.) in spekulative Unternehmungen verlockt zu haben, woran diese sonst nie gedacht hätten. Es ist dies eine Quelle grossen Unglücks geworden. Möge eine innere Reinigung dieser, für das wirthschaftliche Leben der Nation so unentbehrlichen und, wenn richtig geleitet, so segensreichen Institute aus der Krisis emporwachsen.

Wir können übrigens Einen Umstand nicht unerwähnt lassen, der die Banquiers und Banken einigermaassen entschuldigt, wenn sie ihren Geschäftskreis in der Richtung der Spekulation ausgedehnt haben. Er liegt in der Concentrirung der Wechseldiskontirungen bei den grossen Notenbanken. Wenn z. B. die Preussische Bank für das sechs- bis achtfache ihres Kapitals, also für Hunderte von Millionen, unbedeckte Noten ausgiebt und sie durch ihre zahlreichen Filialen gegen Wechsel umsetzt (im Jahr 1873 betrug ihr Wechselumsatz nicht weniger als $24\frac{1}{2}$ Milliarden Mark!), so ist dies für die Privatdiskonteurs, die bloss auf ihre eigenen Mittel beschränkt sind und keine Notenpresse besitzen, eine erdrückende Konkurrenz, welche sie allmählig aus der Sphäre des Wechselankaufs herausdrängen und somit von selbst anderen, minder soliden Operationen in die Arme führen musste. Auch das Eindrängen des Maklerwesens in die Sphäre des, früher durch die Banquiers vermittelten Commissionsgeschäftes, wirkte in gleich schädlicher Richtung.

Wenn wir unter den Schuldigen erst zuletzt der Presse erwähnen, so trägt sie auch in der That einen kleineren Theil der Schuld, als man ihr vielfach aufzubürden pflegt. Der positive oder negative Einfluss der eigentlichen Börsenblätter ist nämlich im Allgemeinen geringer, als man gewöhnlich glaubt, da sie in viel weiterem Umfange für betheiligt oder beeinflusst gelten, als dies in der That der Fall sein mag. Hier holt sich das Publikum, den Neuling ausgenommen, mehr die objektive Belehrung über die Thatsachen, als das Urtheil über den Werth der Unternehmungen. Auf dem Höhepunkt der Bewegung, wo, in der fieberhaften Aufregung der Spekulanten, selbst die kleinste Bewegung eine potenzirte Wirkung ausübt, gelangten einzelne Blätter allerdings zu bedeutendem Einfluss, der aber nicht lange vorhielt. — Was demnächst die grossen politischen Zeitungen betrifft, so ist zwar bei Vielen eine Rücksicht der Redaktion auf den Inseratentheil unverkennbar; es hätte im Ganzen, so lange

es Zeit war, eindringlicher und spezieller gewarnt werden müssen. Allein von einer Korruption, wie in den Reihen vieler grossen österreichischen Blätter, ist doch kaum noch die Spur zu uns gedrungen, und, als Gegengewicht gegen manche Versäumniss und Schuld, hat die Presse, im Grossen und Ganzen, mehr Nüchternheit und Voraussicht bewahrt, als das in den Strudel hineingerissene Publikum. Dabei steht die volkswirthschaftliche Bildung unserer Publizisten und der Börsenreferenten der wichtigsten Pressorgane*), im Ganzen auf einer weit höheren Stufe als in Oesterreich. Kurz es ist der Presse jedenfalls ein geringerer Theil der Schuld an den Ausschreitungen der letzten Jahre beizumessen, als dies häufig geschieht.

---

*) So haben wir z. B. die Wochenberichte der National-Zeitung über die Börsenbewegungen und die wirthschaftlichen Zustände Deutschlands, als Muster der Unpartheilichkeit, klarer Auffassung und vollständiger wissenschaftlicher und technischer Beherrschung des Gegenstandes, durch die ganze Krise hindurch verfolgt.

Reformen der wirthschaftlichen Gesetzgebung.

Wir nähern uns dem Schlusse unsrer Betrachtungen, um in der Kürze aus der Erkenntniss des Uebels und seiner Ursachen, Lehren für Gegenwart und Zukunft abzuleiten. Wir betreten damit das Gebiet der Reformen unsrer wirthschaftlichen Gesetzgebung und besprechen zuerst die neuerdings erlassenen Gesetze, in ihrer direkten oder indirekten Beziehung zur Krise; demnächst die von verschiedenen Seiten in Vorschlag gebrachten Heilmittel, und endlich unsre eigenen Ansichten und Vorschläge.

Zuerst möge die Bemerkung vorausgeschickt werden, wie das Prinzip direkter Staatshilfe für eine aus wirthschaftlichen Sünden geborene Krisis nicht stark genug verdammt werden kann. Auf der anderen Seite erscheint es dagegen als die ernsteste Pflicht der Regierungen und Parlamente, alles was, ohne Uebernahme von direktem Schaden oder Risiko, zur Linderung einer so allgemeinen Nothlage geschehen kann, auch in Anwendung zu bringen, sei es auf dem Gebiet der Gesetzgebung, sei es der Administration. So halten wir es z. B. für eine gebotene Verpflichtung Seitens der finanziellen Staatsinstitute, namentlich Bank und Seehandlung, die frühere Coulanz in Gewährung von Lombard- und Wechselkrediten, nicht weiter einzuschränken, als es ihre eigne Sicherstellung gebieterisch fordert, um den erschütterten Kreditmarkt über den unteren Wendepunkt der Krise hinwegzuhelfen. Von da ab mögen sie ihre übergrosse Coulanz, die uns unendlich geschadet hat, ruhig einstellen.

Der gegenwärtig ablaufenden, durch den innern Reinigungsprozess ihrer Heilung entgegen gehenden Krisis ist sonst nicht viel mehr zu helfen. Weitergehende innere Erschütterungen, als wir bisher überwunden, sind höchstens noch aus dem, mit dem Uebergang zur Goldwährung zusammenfallenden Termin der Notenrestriktionen zu be-

fürchten und wollen wir hoffen, dass die olympische Ruhe der letzten Thronrede nicht erschüttert werden möge. Im Uebrigen sind die äusseren Verhältnisse, in der Aussicht auf ungestörte Fortdauer des Friedens, nach wie vor dem Heilungsprozess günstig. Wie empfindlich aber solche äusseren politischen Störungen einwirken könnten, das lassen die tiefgehenden, bis weit in den Arbeitsmarkt eindringenden Erschütterungen durchfühlen, welche vor einiger Zeit der vielbesprochene unvorsichtige Artikel eines offiziösen Berliner Blattes, über Trübung unsrer Beziehungen zu Frankreich, nach sich zog.

Nunmehr zur Besprechung der, während der Krise durchgeführten wirthschaftlichen Reformen übergehend, tritt uns zuerst in dem mit dem 1. Januar 1875 im Wesentlichen durchgeführten Uebergang zur reinen Goldwährung, ein erfreuliches Ereigniss entgegen. Dem Experiment einer Doppelwährung sind wir (vom Uebergangs-Stadium abgesehen) glücklich ausgewichen, und haben zugleich Frankreich in die Lage versetzt, mit Aufhebung des Banknoten-Zwangskursus, die Doppelwährung ebenfalls beseitigen zu müssen. Ein Fehler nur war es, von dem, ehe ein Decennium vergeht, kein Mensch in Deutschland begreifen wird, wie er überhaupt begangen werden konnte, dass wir nämlich ein eigenes Münzsystem gewählt, dass wir, in deutsch-patriotischem Uebergefühl (denn einen andern Erklärungsgrund giebt es kaum), die nimmer wiederkehrende kostbare Gelegenheit versäumt haben, mit dem Anschluss an das schon von sieben Staaten adoptirte Frankensystem, zur Münzeinheit in Europa, vielleicht in der ganzen Welt, zu gelangen.

Wie sich hieran leider nichts mehr ändern lässt, so ist auch die neue Regulirung des Banknotenwesens, durch das Reichsgesetz vom 14. März 1875, ein fait accompli, bei welchem sich übrigens die Kritik etwas länger aufhalten muss. Das Gesetz ist der Ausdruck einer, wenn auch nicht klar erkannten, so doch instinktiven Reaktion des Volksbewusstseins, gegen die übertriebene Banknotenwirthschaft der Preussischen Bank, wie der Kleinstaaten. Der Drang, einmal nach Einschränkung, zum andern nach möglichster Centralisirung der Notenausgabe, hat das Gesetz entstehen lassen, das im Uebrigen den Stempel einer, in der Eile, aus unzähligen Compromissen entstandenen Uebergangsmaassregel, in keinem Paragraphen verläugnet, somit auch die Lösung der eigentlichen Prinzipienfragen vollständig der Zukunft anheim giebt, nicht einmal ihrer richtigen Lösung näher führt. Die Fundamentalfrage von der absoluten Nütz-

lichkeit oder Schädlichkeit der unbedeckten Note ist in der Debatte kaum gestreift, geschweige denn gründlich erörtert worden.

Man könnte zunächst bedauern, dass von den französischen Milliarden gar nichts übrig geblieben ist, um die bestehenden Notenbanken abzufinden (die Summe würde nicht allzu gross geworden sein), und so mit einem Mal reine Bahn zu machen. Man wäre so der Verlegenheit überhoben gewesen, eine Repartition der auszugebenden Noten vornehmen zu müssen, welche jeder Zurückführung auf irgend einem wirthschaftlichen Grundsatz spottet. Das einzige positiv Verdienstliche an dem ganzen Gesetz, und dies soll nicht gering geschätzt werden, ist die mechanische Beschränkung der, früher nur an Bedeckungsvorschriften, oder an ein bestimmtes Verhältniss zum Aktienkapital gebundenen Notenemissionen. Der Idee der „Bankfreiheit unter Normativbedingungen", d. h. den Banknotenvermehrungen ins Unendliche, ist thatsächlich und hoffentlich auf Nimmerwiederkehr ein Ende gemacht. Das ist aber auch Alles. Im Uebrigen ist es eine sehr traurige Aussicht, mindestens 15 Jahre lang einen so grundsatzlosen und theilweise schädlichen Zwitterzustand dulden zu sollen. Für das Uebergangsstadium ist es zudem ein gefährliches Experiment, die Notenrestriktion mit einemmal vorzunehmen und mit dem Termin der Einführung der Goldwährung zusammentreffen zu lassen. Bei dem augenblicklichen Zustand des Creditmarkts war die Gefahr aus Ueberemissionen ebenso ausgeschlossen, als das gefährliche Aktiengesetz augenblicklich ganz gefahrlos da liegt. Wohl aber wäre dem Creditmarkt eine grosse Erleichterung gewährt worden, wenn man diesen Termin des Eintritts der Restriktionen etwas verschob und damit alle Prolongationen erleichterte. Geht es gut, so haben Reichsregierung und Reichstag kein Verdienst aus diesem Wagstück; geht es schlecht, so tragen sie die volle Verantwortung. Für die ganzen 15 Jahre ist es aber eine traurige Aussicht von dem Ziel der vollständigen Beseitigung der ungedeckten Noten, was sich binnen weit kürzerer Frist erreichen liesse, gleich fernbleiben zu sollen. Denn die gesetzlichen 385 Millionen Mark ungedeckter Noten (wobei die Reichsbank immer noch mehr als das Doppelte ihres Kapitals ausgeben darf) bilden nicht bloss eine Summe, die unter Umständen Unheil genug anrichten kann, sondern die Bestimmungen über den, von dem Gesammtumlauf in Abzug zu bringenden Kassenbestand, werden in Wirklichkeit die ungedeckten Noten auf etwa ½ Milliarde und vielleicht höher bringen. Denn dem baaren Kassenbestand werden nicht bloss die

Reichskassenscheine und Noten anderer deutscher Banken zugerechnet, sondern es werden auch, weder bei der Reicksbank die Deckungsfonds für das Giro- und Depositengeschäft, noch überhaupt die sonstigen Betriebsfonds in Abzug gebracht.

Von dem hier eingenommenen Standpunkt ergiebt sich ferner, als die prinzipiell anstössigste Bestimmung, dass das wirthschaftliche Interesse der Nation abermals, wenn auch unter Leitung des Reichs, mit den Interessen von Aktionären, die das Capital hergeben und nur an der höchsten Anspannung der Notenemission ein Interesse haben, in Konflikt gebracht wird. Hat das Reich kein Geld, um sich selbst die Fonds für sein centrales Geldinstitut zu schaffen? Erst im Jahre 1891 soll das Reich die Antheile der Privaten erwerben können; bis dahin bleibt's beim Alten.

Eine andere, ebenso ungerechte, als die wirthschaftlich nützliche Rolle der Privatbanken beschränkende, dem Reichstag zur Last fallende Bestimmung, betrifft den Ausschluss des Conto-Correntgeschäfts und insbesondere des Giro- und Depositenverkehrs. Es ist keine Frage, dass die Verbindung unbeschränkter, oder hochentwickelter Notenemissionen mit dem Depositengeschäft grosse Gefahren mit sich bringt, ja prinzipiell unzulässig erscheint. Allein wenn manche Privatbanken mit ihren ungedeckten Noten durch die stattgehabte Repartition auf ein Sechstheil ihrer Capitalhöhe und darunter reduzirt worden sind, so ist doch in der That nicht abzusehen, weshalb ihnen die, der Reichsbank (neben ihren enormen, relativ oft 10 bis 12fach höheren Notenemissionen) bis zur Höhe des Grundkapitals und Reservefonds zugestandenen Giro- und Depositengeschäfte nicht ebenfalls bewilligt werden konnten, umsomehr, da die Entwicklung dieses Verkehrs gerade im eigensten wirthschaftlichen Interesse der Nation liegt, und die beschädigten Privatbanken sich hierdurch allein lohnenden Ersatz für die verlorenen Banknoten mit der Zeit schaffen könnten. Warum in der Beschränkung des Depositengeschäfts diese Aengstlichkeit, und in den Notenemissionen diese, noch immer viel zu grosse Liberalität?

Da innerhalb des 15jährigen Interimistikums hoffentlich Reformen dieses Compromiss- und Uebergangsgesetzes nicht ausgeschlossen sind, so empfiehlt es sich in erster Linie, die für die Reichsbank geltenden Bestimmungen hinsichtlich der Maxima von Noten und Depositen baldmöglichst umzudrehen und zugleich die oben angedeuteten Beschränkungen der Privatbanken aufzuheben. Unendlich segensreich könnte ferner die Reichsbank wirken, wenn sie alsdann

das Depositen-, Conto-Corrent und Checkgeschäft, nach Art der schottischen Banken, im Reich entwickeln wollte. Nur eine grosse, mit vollster Autorität dastehende Centralbank vermag mit Erfolg diese höchst nützlichen und wirthschaftlichen Institutionen bei uns einzubürgern. Einen kleinen Anlauf, dass die Reichsbank in ähnlicher Richtung thätig sein will, erkennen wir zwar in dem jüngst veröffentlichten Circular wegen des Giroverkehrs. Abgesehen von der büreaukratischen Idee obligatorischer Girocontеn, liegt hierein ein Keim des Fortschritts, der indess nur durch die Ausdehnung der verzinslichen Depositen, in Verbindung mit dem Checksystem (der Giroverkehr hat nur untergeordnete Wichtigkeit für die Gesammtheit) zu Bedeutung gelangen kann, und auch dies erst nach Wegräumung obenerwähnter Restriktionen etc. und gleichzeitiger Verminderung der Noten. Es wäre mehr als traurig, wenn die Reichsbank die notorische und offen ausgesprochene Abneigung der Preussischen Bank gegen die Privatdepositen geerbt hätte, während wir in allem Uebrigen nur wünschen können, dass deren solide Geschäftstraditionen in die Reichsbank übergehen möchten. Vollständige Trennung des Depositen- und Notengeschäfts (auch nicht die bedenkliche Verbindung, wie zwischen dem englischen Issue und Banking Department) müsste übrigens die Vorbedingung einer solchen Reform sein, um nicht die baaren Depositenkapitalien wieder zur Grundlage vermehrter Ausgabe von Noten zu machen.

Wenn das Gesetz vom 14. März überhaupt auf klar erkannten Prinzipien bezüglich der fundamentalen Schädlichkeit oder Nützlichkeit der Noten beruhte, so hätte es auch als Uebergangsmaassregel den Weg zu dem als richtig erkannten Endziel ebnen müssen. Unserer Ansicht nach kann dieses Endziel nur die metallisch vollgedeckte Note, und der Weg dahin nur der sein, dass man allmählig, und ohne Erschütterung bestehender Creditverhältnisse, den Depositen- und Checkverkehr an Stelle der ungedeckten Note einbürgert, folglich, mit Ausdehnung des Depositenverkehrs, die ungedeckten Notenemissionen entsprechend einschränkt*). Zu Anfang würden wir in den Restriktionen nicht so weit gegangen sein, als das Gesetz; allein für seinen Verlauf hätten sie weit stärker in Aussicht genommen werden müssen und können. Hoffentlich aber sollen wir in dieser künstlich zusammen-

*) In London allein, betragen die Depositenkapitalien durchschnittlich das fünf- bis sechsfache der in ganz Gross-Britannien umlaufenden ungedeckten Noten.

gekochten Verbindung der Deckungsgrundsätze des Banking principle mit der, durch das Sicherheitsventil der fünfprozentigen Notensteuer reformirten Contingentirung des currency principle nicht schon das Vorbild der künftigen definitiven Gestaltung unserer Bankpolitik vor Augen haben. Wir hegen doch ein besseres Zutrauen zu der fortschreitenden volkswirthschaftlichen Aufklärung der Nation über den Banknoten-Aberglauben.

Die ungedeckten Noten sind allerdings noch durch die Ausgabe von 120 Millionen Mark Reichskassenscheine vermehrt worden. Jedoch trägt diese Maassregel, im Lichte der dadurch angebahnten vollständigen Beseitigung der traurigen Musterkarte einzelstaatlichen Papiergeldes, nur den Charakter eines erfreulichen Fortschrittes. Auch lässt sie sich, in gewisser Beziehung, als durch den Reichskriegsschatz metallisch gedeckt, auffassen und rechtfertigen. Wir wollen nur die Hoffnung hegen, dass auf diesem, an sich höchst bedenklichen Boden nicht weiter fortgeschritten werde, dass man stets das abschreckende Beispiel Oesterreichs vor Augen halte, wo der Banknotenzwangscours aufrecht erhalten werden muss, um das Staatspapiergeld nicht unter die Noten eines Privatinstituts sinken zu lassen. Uebrigens hätten wir auch mit Rücksicht auf die Verringerung des Papiergeldes gewünscht, dass der Eintritt der Banknoten-Restriktionen über den 1. Januar 1876 hinaus verschoben worden wäre. Man muss ein gutes Prinzip nicht kompromittiren, indem man es zu rasch einführt.

Wir kommen nun von der Besprechung der bereits erlassenen Gesetze zu denjenigen Maassregeln, welche in Beziehung auf Heilung der Krise anempfohlen werden. Die Rückkehr zum Schutzzollsystem wird als ein solches Heilmittel mit immer steigender Hartnäckigkeit angepriesen, im Wesentlichen allerdings von der notorischen Nothlage der Eisenindustrie ausgehend. Soweit diese Agitation, die uns aus einer überstandenen acuten Krise in eine chronische überführen würde, gegen die Prinzipien des Freihandels gerichtet wird, kann man ihr bei uns glücklicherweise ruhiger zusehen, als in Oesterreich, da sie nicht den Schatten einer Aussicht auf Erfolg hat, weder bei der preussischen Regierung, noch beim Reichsrath und Reichstag. Die volkswirthschaftliche Ausbildung ist auch glücklicherweise in Deutschland unter den Staatsmännern und Volksvertretern soweit vorgeschritten, dass man nicht mehr nöthig hat, den Schutzzoll von

rein wissenschaftlichem Standpunkte zu bekämpfen; er zeigt unverkennbar die facies hippocratica eines zu Grabe gehenden Systems. Der beste Beweis dafür ist, dass die Vertheidiger in der Regel das Prinzip selbst preisgeben, als solches nicht mehr zu vertheidigen wagen; dagegen suchen sie mit der theoretischen Verleugnung eine praktische Anerkennung desselben von Fall zu Fall zu erkaufen. Es ist also ein Interessenkampf geworden, der gelegentliche Excursionen auf das wissenschaftliche Gebiet macht, um sich hier und da einen Satz herauszuholen, der gerade passt.

Die Schutzzollfrage kann hier nur kurz erörtert werden. Vorausschicken möchten wir nur Eine Bemerkung, welche einen grossen Theil des wichtigsten „praktischen" Beweismaterials beseitigt, welches von jenen Seiten gegen die „Theorie" in den Kampf geführt wird, nämlich der Hinweis auf thatsächlich reiche Schutzzollländer. Dieser, der Halbwisserei so plausibel erscheinende Beweis für den Schutzzoll ist in der That nur ein Windmühlengefecht. Er setzt, von Seiten der Freihandelspartei, die Aufstellung der absurden Behauptung voraus, dass alle Schutzzollländer verarmen, absolut im Reichthum zurückgehen müssten. Dies wäre eine lächerliche Uebertreibung. So unsinnig und so verkehrt ist heutzutage im civilisirten Rechtsstaat kein handelspolitisches System denkbar, dass es den Fortschritt des Reichthums absolut hemmen oder gar in Rückschritt verwandeln könnte. Selbst die vollständigste Prohibition der Ein- und Ausfuhr (man denke sich z. B. eine einsame, unzugängliche, aber mit fleissigen Menschen bevölkerte Insel im Weltmeer!) könnte den absoluten Reichthumsfortschritt nicht hemmen; es würde stets am Jahresschluss ein Ueberschuss der Arbeitsprodukte über die stattgehabte Consumtion vorhanden sein. Ob also das schutzzöllnerische Frankreich reich, ob das gleichfalls schutzzöllnerische Russland arm, ob wiederum die freihändlerische Schweiz reich ist, bedeutet, für sich allein, nichts für und nichts gegen den Schutzzoll oder den Freihandel. Die natürlichen Vorbedingungen für die Gütererzeugung, Fruchtbarkeit, Capitalbesitz, Zahl und Bildung der Menschen, sind die ersten und mächtigsten Faktoren, auf die es ankommt, so dass Ein Land, welches diese Urkräfte der Wertherzeugung in geringerem Umfang besitzt, trotz des vortrefflichsten Zollsystems, weit ärmer sein kann und wird, als ein gesegnetes Land bei den höchsten Schutzzöllen. Freihandel- und Schutzsystem stehen sich also (und damit wird viel beiderseitige Uebertreibung über Bord geworfen) nicht gegenüber in dem Sinn, dass nur Eins von beiden zum Reich-

thum, das andere zur Verarmung führen müsse. Die handelspolitischen Systeme sind immer nur verschiedene Coefficienten, nicht verschiedene Faktoren des wirthschaftlichen Lebens. Damit verlieren nun alle Hinweise auf die absolute Höhe des Reichthums verschiedener Völker, bei verschiedenen handelspolitischen Systemen, jede entscheidende Beweiskraft, und es bleibt der Exemplifikation auf die Thatsachen nur der einzig beschreitbare, aber auch einzig richtige Weg: die Ermittlung des relativen Fortschritts im Reichthum. Ob also bei einer Nation der frühere normale Reichthumsfortschritt durch den Uebergang von Einem System zum Andern verstärkt, oder verringert worden ist, darauf kommt es einzig und allein an. Ob also England's Reichthumsfortschritt seit Huskisson und Peel, ob der Wohlstand des deutschen Zollgebiets seit allmähliger Herabsetzung seiner Zölle, ob Frankreich's Fortschritt seit den freisinnigen Napoleonischen Handelsverträgen (seine grössten und reinsten Regierungsacte) ein grösserer oder geringerer geworden, ob, umgekehrt, Amerika, seit Inaugurirung der Schutzzollpolitik nach dem Bürgerkriege angsamer oder rascher fortschreite, diesen, der statistischen Behandlung zugänglichen Fragen wohnt allein in der Streitfrage zwischen Schutzzoll und Freihandel eine beweisführende Kraft bei. Wir können hier in diesen, so oft schon erschöpfend gelieferten Beweis nicht näher eintreten; wer aber wagt obige vier Fragen zu Ungunsten des Freihandels zu beantworten, der muss geistig blind geboren sein. Höhere Wertherzeugung und gerechtere Vertheilung der Güter, das ist der sichtbare Segen, der sich an den Fuss der fortschreitenden Freihandelspolitik geheftet hat.

Die Fundamental-Irrlehren des Schutzzolls, deren Ausläufern wir fast sämmtlich schon auf verwandten Gebieten begegneten, sind folgende:

1. Die wirthschaftliche Identität und Gleichwerthigkeit von Kauf und Verkauf, die beide nur verschiedene Seiten desselben Tauschaktes sind, wird verkannt. Verkauf oder Ausfuhr wird mit Vortheil, Kauf oder Einfuhr mit Nachtheil gleichgesetzt, daher auch der Nachtheil fremder Schutzzölle erkannt, der eigenen geleugnet. Von dem Vortheil höherer Preise für den Produzenten wird der ganz gleichwerthige Nachtheil für den Consumenten nicht in Abzug gebracht; künstliche Preissteigerung wird mit natürlicher Werthsteigerung verwechselt.
2. Die Verwendung grosser Kapitalien und Menschenkräfte in den beschützten Zweigen wird als eine absolute Erhöhung,

als ein vom Himmel gefallener Zuwachs der Produktivkräfte angesehen, während es nur eine Verschiebung der vorhandenen ist, durch welche sich umgekehrt die Produktivkraft genau um so viel vermindert, als die Preise der Fabrikate durch den Schutzzoll künstlich gesteigert, als Kapital und Kraft natürlicheren und fruchtbringenderen Verwendungen entzogen wurden, die ihnen nach jeder Richtung offen standen.

3. Und auf dem tiefsten Grunde ruht der Irrthum einer eingebildeten, in Wirklichkeit nicht existirenden Solidarität der Privatwirthschaften im Staate. Man spricht von einem „nationalen“ System der Volkswirthschaft. Wenn freier, ungehinderter Verkehr zwischen zwei Orten des Inlands Beiden Nutzen schafft, und dies leugnet Niemand, so soll dies in Nachtheil umschlagen, wenn eine politische Gränze zwischen beiden hindurch gezogen wird? Weshalb denn? fragen wir. Was hat die Steuer- und Rechtsgemeinschaft innerhalb des Einzelstaates mit der Frage zu thun, wo man am besten kauft, wohin man am besten verkauft? Die geographische Nähe, die geringeren Transportkosten knüpfen das näher zusammen liegende fester zu gegenseitigem Austausch zusammen, als das weiter von einander entfernte. Mit diesem Naturgesetz, womit die politische Staatenbildung gar nichts gemein hat, treten die Zölle in Kampf, indem sie um ihren Betrag, in Transportkosten übersetzt, das Zusammenliegende, durch die privatwirthschaftliche Gravitation naturgemäss auf einander angewiesene, künstlich von einander entfernen. Und da, wie wir schon oben sagten, Niemand etwas kauft, das ihm nicht mehr werth ist, als das Geld, welches er dafür giebt, und Niemand verkauft, wenn ihm das Geld nicht mehr werth ist, als die Waare, die er dafür giebt, so ist der Schaden aus den Zöllen ganz gleich, ob sie diese oder jene Verkehrsrichtung benachtheiligen, ob also die eignen Schutzzölle den Kauf (Einfuhr), oder die fremden Schutzzölle den Verkauf (Ausfuhr) treffen. Die fremden Schutzzölle halten unser Kapital von naturgemässen Anlagen ab; die eignen Schutzzölle führen es in naturwidrige Anlagen hinein. Allein Ersteres lässt sich, nach Aufhebung der fremden Zölle, doch nachholen; das Kapital aber, welches unsere eignen Zölle in naturwidrige Anlagen getrieben haben,

ist unrettbar zum grösseren oder geringeren Theil vernichtet. Insofern sind also die eignen Schutzzölle noch schädlicher als die fremden; diese treffen zudem nur die Ausfuhren nach bestimmten Ländern; unsere Schutzzölle dagegen die Einfuhren von allen Ländern.

Jene Trug-Trilogie verknüpft und durchsetzt sich dann wieder zu den verschiedenartigsten Combinationen, die, je nach Bedürfniss, in den Kampf geschickt werden. „Reziprozität“ heisst z. B. jetzt die Parole, deren Konsequenzen bald alle Staaten wieder dem Prohibitivsystem zuführen würden. Die Schutzzölle des Auslandes schaden, wie schon anerkannt, unserer wirthschaftlichen Entwickelung, hindern unsern Export. Allein wenn die Schutzzölle mit Naturnothwendigkeit die Produktion vertheuern, da Preissteigerungen ihr Zweck sind, so schadet sich doch zunächst das protektionistische Ausland selbst, und vermindert seine Exportfähigkeit zu uns. Das gleiche würden also auch wir thun, wenn wir unsere Zölle erhöhten. Wir würden uns den Schaden, den uns das Ausland zugefügt, durch die eigenen Maassregeln zum zweitenmal zufügen, also verdoppeln. Es liegt nicht in unserer Hand, genau demjenigen Gewerbszweig, dem die Zollpolitik des Auslandes Schaden zugefügt hat, durch diesseitige Maassregeln Ersatz zu schaffen. Allein soweit der Nachtheil schutzzöllnerischer Maassregeln des Auslandes für unser eigenes wirthschaftliches Leben im Grossen und Ganzen paralysirt werden kann, ist dies nur durch weitere Herabsetzung unserer eigenen Zölle, also Verminderung unserer allgemeinen Produktionskosten, und damit Verstärkung unserer Exportfähigkeit, möglich. Die Reziprozitäts-Theorie ist also eine contradictio in adjecto; genau zum Gegentheil führt die wirthschaftliche Arithmetik. Antworten wir jeder Schutzzollerhöhung des Auslandes, insofern sie sich nicht durch Handelsverträge abwenden lässt, mit weiterer Herabsetzung unserer eigenen Schutzzölle, — das ist die einzige logische und praktische Antwort.

Es ist übrigens nicht zu verkennen, wie selbst aus den Schutzzolldistrikten sich auch höchst gemässigte, das Interesse des Allgemeinen gegen ihr Privatinteresse abwägende Stimmen vernehmen lassen, so z. B. noch kürzlich in dem von verschiedenen Blättern veröffentlichten Handelskammerbericht von Siegen, einem unserer ältesten und wichtigsten Eisendistrikte. Und wenn für die, durch die stattgehabte Ueberproduktion unzweifelhaft am stärksten bedrückte Eisenindustrie, der Termin der völligen Aufhebung aller Zölle auch wirklich noch um ein oder zwei Jahre über 1876 hinaus verlängert

würde, so wäre dies noch keine Concession an das Schutzsystem, sondern nur eine, im Staatsverband zulässige, unter Umständen gebotene Rücksicht auf ein altes, ausgedehntes, durch das Schutzsystem leider vielfach in falsche Bahnen geleitetes Gewerbe. Je fester im Prinzip, je milder kann man in der Durchführung sein; während ein Gewerbe in solcher Krise liegt, soll man dieselbe nicht verschärfen. Auch würde eine solche zeitliche Maassregel den Consumenten um so weniger empfindlich sein, als die inländischen Preise doch auf dem tiefsten Niveau stehen. Eine andere Frage ist nur, ob es im wahren Interesse der Betheiligten selbst liegt, einen solchen Beschluss, falls er überhaupt für nothwendig erachtet wird, früher als gerade vor dem Schlusstermin (Ende 1876) zu fassen. Schon jetzt eine solche Verschiebung auszusprechen, würde nur dem einzig wirksamen Heilmittel für raschere Beendigung der Krise entgegenarbeiten, nämlich die Productionen energischer einzuschränken, auch da, wo noch wirklich übertriebene Löhne bestehen, dieselben auf ein dauernd haltbares Niveau herabzusetzen. Vielleicht stellt sich hierdurch im Laufe des nächsten Jahres die Besserung in der Lage der Eisenindustrie von selbst wieder ein und macht die Verschiebung einer Maassregel unnöthig, welche das Gewerbe doch nun einmal als eine unabänderliche ansehen muss. Hob man 1871 oder 1872 bei steigendem Markt diese Zölle ganz auf, so erreichten die Eisenpreise, weder in der Hausse-Krisis ihren überhohen, noch in der Baisse-Krisis ihren jetzigen niedrigen Stand. Das abermalige Hineinziehen grosser Kapitalien vor Thorschluss (durch Umwandlung bestehender Werke in Aktiengesellschaften, unter Aufschlag von vielen Millionen, und durch Vergrösserungen bestehender Werke), wäre vermieden, der Uebergang jedenfalls milder vollzogen worden*).

Wir sehen also, dass sich für Beschleunigung und Milderung des Heilungsprozesses, nachdem einmal vom Staat, wie von den Be-

*) Im Uebrigen wird sich die Eisenindustrie darein ergeben müssen, mit der Zollfreiheit denjenigen Theil ihres Gewinns, beziehungsweise Kapitals, schwinden zu sehen, welcher bisher schon wirthschaftlich verloren, allein auf die Consumenten übergewälzt war. Wie sich diese Verluste auf die verschiedenen Eisendistrikte und die einzelnen Zweige des Gewerbes vertheilen werden, ist mit Bestimmtheit nicht voraus zu sagen, namentlich da die Industrie in dem wichtigen Uebergang von der Fabrikation eiserner auf stählerne Schienen begriffen ist. Soviel wird sich indess herausstellen, dass die Befürchtungen

theiligten die Anwendung richtiger Mittel im richtigen Augenblick, dem Beginn der Krise, versäumt worden war, nicht viel mehr thun lässt. Dagegen werden die eingetretenen Zeiten der Ruhe und Samm-

der Industriellen sehr übertrieben waren. Denn wenn fast alle Zweige der Eisenindustrie, in immer steigender Progression (namentlich Rohstahleisen, Schienen, Blech, Draht, Eisen- und Stahlwaaaren, Lokomotiven, Waggons u. s. w.), schon längst, trotz höherer Frachten und Vertheuerung durch den Schutzzoll, im Ausland mit England konkurriren, so gestattet der innere, natürliche Zusammenhang der Preisverhältnisse desselben Fachs einen Schluss, dass sämmtliche Fabrikationsstufen und -Zweige nicht weit von der allgemeinen Konkurrenzfähigkeit entfernt sein können. Der Wegfall des Roheisenzolls hat in der That die, nur in der Absatzstockung wurzelnde Krisis nicht merkbar verschärft; denn seit der Zollaufhebung vom 1. Oct. 1873 ist die Einfuhr von Roheisen nicht etwa gestiegen, sondern ungefähr in gleichem Verhältniss wie die innere Produktion gefallen; gleiches gilt vom Schmiedeeisen und Stahl, trotz der Zollherabsetzungen um 42 pCt.

Im Uebrigen wird der Einfluss der vollständigen Zollaufhebungen vom 1. Jan. 1877 voraussichtlich den Gang nehmen, dass stets die höhere Fabrikationsstufe möglichst stark auf die Preise der vorhergehenden niederen, ihr das Rohmaterial beschaffenden, drücken wird, also die Walzwerke auf die Hochöfen u. s. w. Dieser Druck wird sich dann schliesslich, in seiner Gesammtwirkung, auf die unterste Stufe des Gewerbes, die Beschaffung der Roh- und Hülfsmaterialien für die Roheisenfabrikation, abladen. Die Preise der Steinkohlen und Kalkzuschläge werden hierdurch nicht wesentlich herabgedrückt werden können, da ihre Konjunktur von dem Gang der Eisenindustrie wohl berührt, aber nicht beherrscht wird. Der Eisenstein-Bergbau hat daher, in letzter Instanz, den Hauptstoss der vollständigen Aufhebung der Eisenzölle auszuhalten, und die Zukunft der verschiedenen Eisendistrikte wird im Wesentlichen davon abhängen, ob und wie weit ihre Bergwerke diesen Stoss ertragen, ob und wie weit sie also fortarbeiten oder eingehen werden. Denn der Verlust des Unternehmergewinns, sogar der Zinsen der Anlagekapitalien, kann getragen, kein Gewerbe dagegen dauernd unter die wirklichen baaren Selbstkosten herabgedrückt werden. Insofern nun in verschiedenen Distrikten der Eisensteinbergbau wesentlich eingeschränkt, eventuell auf die grössten, oder auf die, werthvollere Qualitäten liefernden Gruben beschränkt werden muss, wird sich diese negative Einwirkung auf die, bisher darauf angewiesenen lokalen Gruppen der höheren Fabrikationsstufen, Roheisen, Walzwerke u. s. w. fortpflanzen, und in dem Grade beschränkend auf ihre Rentabilität einwirken, als ihnen der Ersatz des Rohstoffs aus anderen Distrikten leichter, oder schwerer, oder ganz unmöglich wird. Wir glauben indess keineswegs, dass der Bergbau in irgend einem der Haupteisendistrikte in grösserem Umfang zum Erliegen kommen könnte; besitzen wir doch einzelne Gegenden, namentlich an Mosel und Saar, wo die Produktionskosten des Roheisens den günstigsten Werken Englands und Belgiens gleichstehen. Auch hat die 1873 erfolgte Aufhebung des Roheisenzolls einen wesentlichen Theil des Drucks auf die Gruben bereits antizipirt, so dass die noch ausstehende Zollbefreiung des

lung zu verwenden sein, um Seitens der Gesetzgebung, der Regierungen und der Betheiligten alles Mögliche zu thun, was der Wiederkehr solcher Ereignisse, soweit dies der Natur der Dinge und Menschen nach möglich ist, vorbeugen, oder sie doch auf ein geringeres Maass reduziren kann.

Wo in dieser Beziehung die Hand angelegt werden muss, geht im Wesentlichen schon aus der Erörterung der Ursachen der Krise hervor. Leider stossen aber die Vorschläge zu künftiger Verhütung in den, bei den lebhaften Umsätzen der Spekulation betheiligten, im Staatsleben sehr einflussreichen Kreisen, oft auf einen sehr unlogischen, durch Privatinteressen diktirten Widerstand. Man erkennt das Uebel an, man kann die Ursachen, wie sie ganz klar vorliegen, nicht wegleugnen, noch weniger in Abrede stellen, dass beschränkende Maassregeln, rechtzeitig ergriffen, die Ausschreitung zum grossen Theil verhütet hätten. Und dennoch wird sofort über Beschränkung der wirthschaftlichen Freiheit, Bevormundung, Formenwesen geklagt, wenn es sich um die einfachsten Nutzanwendungen aus jenen Erfahrungen und Beobachtungen handelt, wenn das Uebel an der klar erkannten Wurzel angegriffen werden soll.

Stabeisens u. s. w. nicht so bedeutend mehr darauf zurückwirken kann. Unstreitig werden aber in vielen Gegenden die Renten der Gruben, Hochöfen, Walzwerke dauernd auf einem etwas niedrigeren Stande bleiben, als bisher, wenn auch nicht zum vollen Betrage des Schutzzolls, der durchschnittlich immer nur zum Theil seinen Ausdruck in den höheren Eisenpreisen fand. Diese Wirkung der Zollaufhebung ist eine unausbleibliche; sie wird sich indess, wie schon erwähnt, viel milder entwickeln, als man jetzt annimmt, sobald nur erst die Absatzverhältnisse wieder in normalere Bahnen gelangt sein werden. Und hat nicht z. B. die Aufhebung des Roheisenzolls bereits im Jahr 1874 den günstigsten Einfluss auf die sich kolossal entwickelnde Bessemer-Stahlindustrie gehabt, indem sie ihr den Bezug des englischen Hämat-Roheisens erleichterte und damit ihre Konkurrenzfähigkeit im Auslande verstärkte, wie die steigende Ausfuhr ergiebt? Ueberhaupt wolle man stets den, zur Zeit stattfindenden Rückschlag aus der Ueberproduktion von 1872/74, und die Einwirkung der Zollherabsetzungen, aus einander halten, da sie nichts mit einander gemein haben.

Ueberhaupt wird das billigere Rohmaterial die schon jetzt konkurrenzfähigen Zweige zu bedeutend grösserer Ausdehnung ihrer Exporte entwickeln, so dass — von den empfindlichen Verschiebungen des Uebergangs abgesehen — das in der Eisenindustrie und Eisenfabrikation thätige Gesammtkapital sich sicherlich nicht vermindern, mit der Zeit sogar steigern wird. Vernichtet wird nur der kapitalisirte Betrag der bisherigen Vertheuerungen des Eisens durch den Zoll, so wie jeder, bei den Aktiengründungen über den Werth bezahlte Kaufpreis; und diese Summen waren volkswirthschaftlich bereits vernichtet, als man sie den betreffenden Werken zuführte.

In der Reihenfolge, in welcher wir die Ursachen der Krise und ihre Verschärfung besprochen haben, soll nun eine kurze Erörterung folgen, wie und wo gebessert werden muss. In erster Linie kommt hier also die neue Aktiengesetzgebung zur Sprache. Wir haben uns schon ausgesprochen, wie der grösste Theil der Ausschreitungen durch den Schaden, den sie angerichtet haben, durch die Erfahrung der Betroffenen, in Zukunft verhütet werden wird. Wir haben uns ferner unbedingt für das, dem Gesetz zu Grunde liegende Prinzip der Aktienfreiheit, des Wegfalls des Concessionswesens und der staatlichen Bevormundung erklärt. Dennoch halten wir Abänderungen vieler Einzelbestimmungen und Zusätze von grosser Tragweite, für ebenso nothwendig als heilsam. Die Presse beschäftigt sich schon längst mit dieser Frage, jedoch meist in einer Richtung, die uns den Kern der Sache wenig zu treffen scheint. Man sucht nach gesetzgeberischen Bestimmungen, um betrügerische Handlungen oder Vorspiegelungen bei den Gründungen schärfer charakterisiren und leichter bestrafen zu können; man will die Befugnisse der General-Versammlungen erweitern, das Strohmännerthum, den Einfluss der Aufsichtsräthe durch künstliche Mittel oder Strafbestimmungen beseitigen u. s. w. Es ist gewiss höchst wünschenswerth, wenn gewiegte, der Materie kundige Juristen, die sich des Zusammenhangs solcher Bestimmungen mit den Grundsätzen wirthschaftlicher Freiheit bewusst sind, die richtigen Formen und Bestimmungen für Feststellung strafbarer Vorspiegelung auffinden, und so die Moralität des Aktienwesens festigen, ohne den gesunden Unternehmungsgeist zu lähmen. Allein wir glauben dennoch, dass die in der letzten Krise zu Tage getretenen Ausschreitungen durch solche verschärfte Bestimmungen sehr wenig eingeschränkt worden wären; die Umgehung bleibt, wenn die wirthschaftliche Freiheit gewahrt werden soll, stets eine gar zu leichte Sache, und Vorsicht und thätige Theilnahme des Einzelnen in Wahrung seiner Interessen, kann nicht durch staatliche Maassregeln oder Fürsorge ersetzt werden. Wir suchen den Punkt, wo geändert werden muss, um der Wiederkehr von Ausschreitungen einschneidend vorzubeugen, ganz anderswo. Wir erkannten schon oben das Uebel nicht in der wirthschaftlichen Natur, oder dem durch langjährige Uebung vieler Länder ausgebildeten Organismus der Aktiengesellschaften, sondern in der durch die neue Gesetzgebung eröffneten Möglichkeit, die Bildung von Gesellschaften, ganz abgesehen von ihrer künftigen wirthschaftlichen Basis, für sich zu einem Spekulationsgegenstand, zur Realisirung von Grün-

der- und Coursgewinnen zu machen, und somit der reinen Börsenspekulation und Agiotage einen verderblichen Weg in das Innerste des wirthschaftlichen Lebens der Nation zu eröffnen, der ihr bisher, in solchem Umfang wenigstens, durch das Conzessionswesen verschlossen war. An diesem faulen Punkte, der ausserhalb des wirthschaftlichen Organismus der Gesellschaft liegt, und den Ursachen, die dies ermöglichten, muss demnach der Hebel angesetzt werden. Das Gesetz ist, in seiner Ueber-Liberalität für Herstellung vollständigster Aktienfreiheit über das Ziel hinausgeschossen und hat, ohne es zu wollen, die Aktiengesellschaften zur bequemsten Handhabe für die Agiotage gemacht.

Wir suchen in den gesetzlichen Formen und Voraussetzungen für die Bildung der Actiengesellschaften die wichtigsten Garantien gegen die künftigen Ausschreitungen des Gründerwesens, und in der verschärften Verantwortlichkeit der Vorstände die Garantien für eine gewissenhaftere und solidere Leitung.

Die Leichtigkeit und Schnelligkeit, mit welcher die Gesellschaften legal konstituirt, mit welcher die vorgeschriebenen Formen und Bedingungen theils erfüllt, theils umgangen werden konnten, haben es zum grossen Theil ermöglicht, dass die Zahl der leichtsinnigen Gründungen einen solchen Umfang annehmen konnte. Kaum zweier Stunden bedurfte es oft, um das halbe Dutzend notarieller Akte zu thätigen, wodurch sich die neue Gesellschaft konstituirte, das Statut festsetzte und vollzog, die Gesammt-Actiensumme zeichnete und den Aufsichtsrath wählte; wodurch sich ferner, nach Schluss dieser prompten Generalversammlung, der Aufsichtsrath durch Wahl seines Vorsitzenden konstituirte, den Gesellschaftsvorstand wählte, oder aus dem Aufsichtsrath delegirte, und die erste gesetzmässige Einzahlung von 10 pCt. ausschrieb, deren Eingang dann der, gewöhnlich dem Aufsichtsrath angehörige, anwesende Banquier sofort beglaubigte; wodurch ferner die nöthigen Vollmachten für die Eintragung in's Handelsregister, für Genehmigung der eventuell vom Handelsrichter geforderten Statutänderungen, und Vollziehung der mit dem Gründerkonsortium vereinbarten Verträge über Erwerbung des den Gegenstand der Unternehmung bildenden Geschäfts ertheilt wurden. Zum Dessert erfolgte dann häufig noch die Vollziehung dieser Verträge selbst, während sich die früheren Besitzer entweder schon unter den Aufsichtsraths- oder Vorstandsmitgliedern selbst befanden oder später im Wege der Cooptation oder Wahl eintraten. Es ist nun gar keine

Frage, dass es sich hier zum grossen Theil nur um Erledigung von Formen handelt, deren Inhalt wohlerwogen und sorgfältig vorbereitet, deren Gegenstand der solideste sein konnte, und glücklicherweise oft gewesen ist. Allein es ist andererseits auch keine Frage, wie Leichtsinn, Missbrauch, Umgehung des Gesetzes durch leere Formen, und Ueberstürzung, die den Einzelnen kaum zur Besinnung kommen liess, hier die bequemsten Handhaben fanden. Die Liberalität der Banken und Banquiers bei Gründungen, in denen sie engagirt waren, die ersten Einzahlungen für jeden Kunden durch Gutschrift zu leisten, ist insbesondere eine Quelle unsäglichen Unglücks, ein Hauptreizmittel für Heranziehung des entfernteren Publikums zur Spekulation geworden. Die ganze Gründung wurde in der Regel nicht für den Gesellschaftszweck, sondern für die sofortige Eröffnung der Börsen-Agiotage zugeschnitten, zu welchem Behuf sich gewöhnlich schon die Consortien aus diesen Personen, die bald als Actionäre, bald als Aufsichtsraths-, bald als Vorstandsmitglieder oder Delegirte, bald als Käufer, bald als Verkäufer auftraten, im Voraus gebildet hatten.

Es dürfte sich empfehlen, die ganzen, die Constituirung und rechtliche Grundlage betreffenden, formellen und materiellen Bestimmungen der neuen Actiengesetzgebung einer Revision zu unterziehen. Als Zielpunkte der Reform deuten wir nur folgende an. Die konstituirende Versammlung sollte lediglich auf Festsetzung des Statuts, Vollziehung der Zeichnungen und Einberufung der ersten ordentlichen Generalversammlung beschränkt werden. Alsdann hätte eine vorläufige Anmeldung zum Handelsregister zu erfolgen; etwaige Ausstellungen des Handelsrichters gegen die Bestimmungen des Statuts wären von der ordentlichen Generalversammlung, nicht von einzelnen Bevollmächtigten zu acceptiren. Diese Generalversammlung wählt demnächst den Aufsichtsrath und dekretirt die erste Einzahlung, für deren Ausschreibung die statutmässigen Formen und Fristen maassgebend sein müssen; ferner hat sie speziell die Contracte zu genehmigen, wenn es sich um Uebernahme bereits bestehender Geschäfte oder Etablissements handelt. Die früheren Besitzer derselben dürfen nicht vor vollständiger Abwickelung solcher Ankaufsgeschäfte als Aufsichtsräthe oder Vorstandsmitglieder in Function treten. Um demnächst in's Handelsregister definitiv eingetragen werden zu können, sollte nicht eine Einzahlung von 10 pCt., sondern von mindestens 20 bis 25 pCt. maassgebend sein; für die Controlle der wirklichen Leistung in baarem Gelde oder bankfähigen Wechseln wären bestimmte Formen vorzuschreiben und

strengere Strafen auf desfallsige Täuschungen zu setzen. — Der Aufsichtsrath soll nicht ferner befugt sein, die Actionäre nach erfolgter Einzahlung von 40 pCt. ihrer Zahlungsverbindlichkeiten zu entlassen, sondern es ist gesetzlich die unbedingte Solidarität der ersten Zeichner und ihrer Cessionäre für Einzahlung des gesammten Capitals auszusprechen*). Die Ausgabe von Interimsscheinen au porteur verbietet sich damit von selbst. — Erhöhungen des Geschäftscapitals über den Betrag, worauf sich die ersten Einzahlungen erstreckten, insofern sie überhaupt nicht Statutänderungen involviren, sollen stets von der Generalversammlung beschlossen und überhaupt dem Aufsichtsrath keine unbeschränkten Vollmachten mehr bezüglich der Capitalvermehrung ertheilt werden. Neue Emissionen, vor Vollzahlung der Vorhergehenden, sind durch das Gesetz zu untersagen. Erhöhungen des Grundcapitals sollen nur unter den, für Statutänderungen vorgeschriebenen Formen erfolgen können; Herabsetzungen sind dagegen für statthaft zu erklären, falls die vorhandenen Schulden durch das verminderte Capital mindestens noch um's Doppelte gedeckt erscheinen. — Jedes Statut soll ferner den Betrag festsetzen, über welchen hinaus, ohne spezielle Genehmigung der Generalversammlung und zwar in den für Statutänderungen vorgeschriebenen Formen, Immobilien oder sonstige Vermögensobjekte nicht hypothekarisch oder sonst verpfändet, oder Schuldverschreibungen, Prioritäten oder dgl. ausgegeben werden dürfen**). Auch der Generalversammlung ist hierfür eine obere Grenze, im Verhältniss zum Actiencapital, durch das Gesetz vorzuschreiben, deren Ueberschreitung die Auflösung der Gesellschaft und die straf- und civilrechtliche Heranziehung der Aufsichtsraths- und Vorstandsmitglieder zur Folge haben müsste. — Ausser dem Erwerb ist endlich auch die Beleihung

---

*) Das französische Gesetz macht den ersten Zeichner ebenfalls für die ganze Einzahlung haftbar, jedoch nur für die Dauer von 2 Jahren; dies gestattet ausserordentlich leicht die Umgehung, sobald sie im Interesse einer Mehrzahl der Aufsichtsrath-Mitglieder liegt.

**) Wenn, im Interesse der Aktionäre und Gläubiger, für die Auflösung der Gesellschaften bestimmte beschränkende Formen vorgeschrieben werden, so müssen diese konsequenterweise auch auf die Befugniss zur Kontrahirung von fundirten Schulden oder Kreirung von Obligationen ausgedehnt werden. Eine übermässige Belastung durch Obligationen steht, unter Umständen, in ihrer Wirkung für die Aktionäre, einer Konkurserklärung, welche den Aktien jeden Werth nimmt, vollkommen gleich. Und von diesen „verschämten Bankerott-Erklärungen“ ist bereits ein recht reichlicher Gebrauch in letzter Zeit gemacht worden.

eigener Actien gesetzlich auszuschliessen. — Auch bedürfen die Bestimmungen über Verwendung des Reservefonds unbedingt der Ergänzung.

Eine sehr schwierige Frage entsteht ferner, ob man von den Inhaber-Actien (au porteur), den Lieblingskindern der Agiotage, zu den Actien, auf den Namen des Besitzers lautend, zurückkehren soll, mit Ausschluss etwa derjenigen Kategorien, die, wie z. B. die Eisenbahnen, dem Gründungswesen wenig oder gar nicht unterliegen, und wofür überhaupt besondere Gesetze maassgebend sind. Was uns dafür spricht, ist hauptsächlich die Rücksicht auf die Stärkung des Einflusses der General-Versammlungen und auf Sicherung ihrer legalen Zusammensetzung. Trotz aller Experimente, die die Gesetzgebung mit diesem Organ, welches naturgemäss das einflussreichste und bedeutendste im Actienleben sein sollte, noch vornehmen möchte, und welche manche Statuten bereits damit vorgenommen haben, wird seine thatsächliche Bedeutung allerdings immer eine vorwiegend moralische bleiben. Die in der Natur des Geschäftsverkehrs gelegene Verbindung des Aufsichtsraths und Vorstands mit den Banquiers der Gesellschaft und den Finanzkreisen überhaupt, die Indolenz der meisten Aktionäre, die oft mit dem Aktienbesitz gar nicht in Verhältniss stehenden Kosten und Zeitversäumnisse des Besuchs der General-Versammlungen u. s. w., werden es stets jedem Aufsichtsrath, der Werth darauf legt, oder es in seinem, oder im Interesse der Gesellschaft hält, Wahlen oder Beschlüsse durchzusetzen oder zu hindern, leicht machen, sich die Majorität (namentlich die einfache, die zur Zeit zu den Wahlen und den wichtigsten Beschlüssen, so auch z. B. zur Creirung von Obligationen, hinreicht) zu sichern. Wenn die General-Versammlungen einmal, gegen Aufsichtsrath und Vorstand, die unbedingte Majorität erlangen, so ist dies — so traurig es sein mag, dies konstatiren zu müssen — fast ausschliesslich ein Zeichen, wie die Gesellschaft, sei es durch Schuld ihrer Leiter, sei es durch die Macht der Verhältnisse, oder die ihr bei der Gründung eingeimpfte Improductivität, unrettbar am Rande des Abgrunds angekommen ist. Keine Gesetzgebung wird dies wesentlich ändern, wie die gleichmässige Erfahrung aller Länder, bei den verschiedensten gesetzlichen und statutarischen Bestimmungen über Stimmrechtsbeschränkungen, Legitimationen u. s. w., darthut. Es erscheint in letzterer Beziehung sogar am besten (und dies wird durch die Erfahrung von unzweifelhaft soliden, jene Ausschreitungen kaum kennenden Gesellschaften belegt) ganz offen das

Stimmrecht in directes Verhältniss zum Aktienbesitz zu setzen und jede Beschränkung des Stimmrechts in Einer Hand aufzuheben. Hierdurch wird wenigstens das ekelhafte Strohmännerwesen mit einem Schlage beseitigt und eine klarere und moralischere Basis geschaffen, als viele Gesellschaften, mit allen möglichen statutarischen Restriktionen bezüglich des Stimmrechts und der Legitimationsfragen, erreicht haben. So lange es sich um Aktien au porteur handelt, schlagen solche Bestimmungen in der Praxis häufig sogar ins Gegentheil um, nnd führen erst recht zu leeren, ohnmächtigen, mundtodten General-Versammlungen. Unzweifelhaft tritt aber auch innerhalb der Aktiengesellschaften au porteur ein grösser Unterschied in dem moralischen Einfluss hervor, den die General-Versammlungen, und die Aktionäre überhaupt, auf die Gesellschaftsleitung üben, je nachdem die Aktien in ihrer grossen Mehrzahl in festen und bekannten Händen sind, oder an der Börse flottiren. In letzterem Fall bildet sich bloss ein arithmetisches, im ersteren ein moralisches Verhältniss zwischen den Gesellschaftsvorständen und General-Versammlungen heraus. Die ersteren behalten stets Fühlung mit ihren Aktionären, stellen, auch wenn sie sich die Majoritäten sichern könnten, keine Anträge, von denen sie wissen, dass sie den einflussreicheren, die General-Versammlung regelmässig besuchenden Aktionären nicht genehm sind. Gewissenhafte Gesellschaftsbehörden, und deren Zahl ist doch hoffentlich bei uns keine geringe, werden überhaupt dem öffentlich ausgesprochenen Wort eines Aktionärs gleiche Bedeutung beilegen, er mag einen kleinen oder grossen Aktienbesitz vertreten. Kurz es bildet sich zwischen alten Aktionären und der Gesellschaftsleitung ein Verhältniss aus, welches thatsächlich den Einfluss der General-Versammlung steigert und den Aktionären eine legitime Einwirkung auf die Geschäftsleitung sichert. Und diesem Ziel, zu ständigeren Aktionären, moralisch gewichtigeren und in ihrer Zusammensetzung unantastbaren General-Versammlungen, führt uns die Einrichtung der Aktien auf den Namen des Inhabers lautend, unzweifelhaft näher, als die Inhaber-Aktien. Selbst in Amerika lauten alle Aktien, mit Ausnahme bestimmter Kategorien, auf den Namen, wenn sie auch sehr oft mit in blanco unterzeichneten Uebertragungs-Anträgen circuliren, ohne dass jeder Inhaber die Umschreibung in den Büchern der Gesellschaft thatsächlich bewirken lässt. Wir wiederholen nochmals, dass die Frage des Zurückgehens auf die, auf den Namen des Inhabers lautenden Aktien, manchen gerechten Bedenken begegnen mag, aber jedenfalls der ernstesten Erwägung werth ist.

Für die wichtigste Ergänzung des Aktiengesetzes halten wir aber die Ausdehnung der bestehenden civil- und strafrechtlichen Verantwortlichkeit des Theilhabers einer offenen Handelsgesellschaft, auf die Vorstände der Aktiengesellschaften, namentlich für den Fall des Konkurses. Tritt diese Bestimmung in Kraft — und was kann ihr ernstlich entgegen gehalten werden? — so wird dem bisher so oft hervortretenden frevelhaften Leichtsinn in der Verwaltung fremden Vermögens, der einzig wirksame Damm entgegengesetzt. Auch auf die Aufsichtsrathsmitglieder würde sich, allerdings unter sehr wesentlichen Einschränkungen und bestimmter Präcisirung, diese Haftbarkeit zu erstrecken haben, falls eine direkte Mitschuld derselben nachgewiesen wird.

Wenn man der Gesammtheit dieser Vorschläge, Seitens der an der Spekulation und den unfruchtbaren Umsätzen — nicht der wirthschaftlichen Wertherzeugung durch Arbeit — betheiligten Kreise, den Vorwurf entgegen hält, dass sie die Bildung von Aktiengesellschaften wesentlich einschränken würden, so ist dies gerade die Anerkennung, die sie beanspruchen. Diese Maassregeln, früher eingeführt, würden in der That die Bildung von vielleicht der Hälfte der neuen Gesellschaften verhütet, die Agiotage erschwert, der leichtsinnigen Geschäftsführung entgegen gewirkt haben, insbesondere schon durch die Zeit zur Besinnung, zur Prüfung der Rentabilitäten, zur Erwägung der zu übernehmenden juridischen oder moralischen Verantwortlichkeiten, die sie den Betheiligten, Aktionären, Aufsichtsräthen, Direktoren, gesichert hätte. Die Frage bleibt nur, ob diese formellen und materiellen Erschwerungen und Steigerungen der Verantwortlichkeit, auch die Bildung solider Gesellschaften, den Abfluss wirklich vorhandener — nicht bloss fictiver — Kapitalüberschüsse nach soliden, nur in der Aktienform zu realisirenden Gesellschaften treffen, ob nicht Gelder unfruchtbar liegen bleiben, oder minder vortheilhaftere, oder bedenklichere Verwendungen aufsuchen, ob endlich die Course der Papiere nicht dadurch leiden würden. Geht man aber auf die Erwägungen des Einzelnen zurück, wenn er Ueberschüsse anzulegen hat, so wird nicht ernstlich behauptet werden können, dass Jemand seine Gelder zinslos in der Kasse liegen lassen, oder blos deshalb in Zinspapieren, oder beim Banquier anlegen würde, weil die Bildung von Gesellschaften, oder der Ankauf von Aktien, mit einigen, die Solidität der Gesellschaften verbürgenden Förmlichkeiten und Garantien umgeben worden ist. Besonnenheit und längere Ueberlegung werden

weder die Ueberschüsse vermindern, noch ihre wirthschaftliche Verwendung hindern. Auch der Coursstand richtet sich auf die Dauer nur nach dem Ertrag und dem soliden Ruf der Gesellschaft; Courssteigerungen durch Erleichterung der Agiotage können nicht von Dauer sein. Die verschärfte Verantwortlichkeit des Vorstandes würde ebensowenig ein Hinderniss sein, tüchtige Männer auch ferner für diese Stellungen zu gewinnen. Aber selbst wenn durch solche und andere Maassregeln, die Ueberschüsse in geringeren Summen auf den Aktienmarkt gelangten, und seltener zu neuen Gesellschaftsbildungen führten, wäre dies etwa mit schlechterer wirthschaftlicher Verwerthung identisch? Wenn sich wieder mehr Gelder den Hypotheken (deren Kündigung, behufs Erlangung von Mitteln zur Agiotage, die Landwirthschaft so schwer geschädigt hat), Staatspapieren, festen Anlagen, Vergrösserungen des eigenen Betriebs u. s. w. zuwenden, wäre dies etwa ein Schaden oder vielmehr eine Berichtigung der falschen einseitigen Strömung, die das Kapital genommen hatte, indem die Gesetzgebung die Anlegung von Geldern für Aktien von allen Förmlichkeiten, und weitergehenden Verpflichtungen befreite, zur Spekulation förmlich einlud? Warum überhaupt blos Industrie, blos Banken, blos Aktiengesellschaften? Und ist überhaupt blos in Neubildungen von Gesellschaften das wirthschaftliche Heil, das alleinige Criterium des gesunden Fortschritts zu erblicken? Ist es, als Regel und innerhalb bestimmter Schranken, nicht stets vortheilhafter bestehende Geschäfte zu vergrössern, als neue zu gründen? Ein Geschäft doppelten Umfangs bedarf weit weniger Anlage- und Betriebskapitalien, Aufsichtskräfte, Verwaltungsspesen u. s. w., kann also ansehnlich billiger produziren, als zwei Geschäfte einfachen Umfangs. In welchem Grade aber wurde diese natürlichste Fortentwickelung bestehender Geschäfte in der abgelaufenen Periode gehindert, wo die neu, wie Pilze aus der Erde schiessenden Anlagen, den alten Geschäften die Arbeiter derart wegzogen, dass sie oft kaum den Betrieb im früheren Umfang aufrecht behalten, selten ihn vergrössern konnten?

Hiermit die Bemerkungen über die nöthigen Reformen im Aktienwesen schliessend, wodurch künftige Ausartungen, sowohl in der Bildung als Leitung der Gesellschaften, wenn auch nicht absolut verhütet, so doch sicherlich abgeschwächt würden, möchte nur noch zu bemerken sein, wie die Erfahrung der letzten Jahre die Beseitigung der Commanditgesellschaften auf Aktien nicht bloss, im Interesse einer einfachen und einheitlichen Gesetzgebung zulässig,

sondern geradezu als wünschenswerth hingestellt hat, vorausgesetzt, dass die oben vorgeschlagenen Bestimmungen über die civil- und strafrechtliche Haftbarkeit der Vorstände, in das Aktiengesetz aufgenommen wird. Die Commanditgesellschaft hat überhaupt niemals einen positiven Boden gehabt, sondern die beschränkenden Bestimmungen der, auf das Conzessionswesen basirten Aktiengesetzgebung, hatten sie gross gezogen, — ein Beispiel mehr, wie der natürliche Entwickelungsgang sich stets Auswege schafft, wenn die Gesetzgebung mit nothwendigen Reformen zu lange zögert.

Wenn wir, nächst dem Actienunwesen, die grundsatzlose, lediglich durch Privatinteresse der Notenbanken geleitete Vermehrung der ungedeckten Noten, als eine zweite Verschärfungsursache der Krisis betrachteten, so ist oben bereits gesagt, was wir von einer Reform der Bankpolitik erstreben, nämlich Förderung des Depositen- und Checkverkehrs, und dem entsprechende allmählige Beseitigung aller ungedekten Noten, also volle Metallbedeckung. Die Reichsbank muss die Reichssparkasse werden. Die Note soll der Repräsentant eines wirklichen, keines fictiven Werthes sein; sie soll ihrer eingebildeten und gefährlichen wirthschaftlichen Function als Productivfactor entkleidet werden und lediglich Bequemlichkeit und Ersparniss beim Transport bezwecken. Es ist dies eine bescheidene Rolle, die dafür aber auch das Gleichgewicht der wirthschaftlichen Functionen nicht stört, die Grundlage aller wirthschaftlichen Thätigkeit, das Tauschgeschäft, nicht fälscht, den Geldwerth, also den Werthmesser der Nation, nicht von den Privat-Interessen privilegirter Institute abhängig macht. Höchstens dürfte zuzugeben sein, dass soviele ungedeckte Noten umlaufen, als durch ihren Zinsengewinn die Kosten der Notenemission decken. — Die gleichen Grundsätze wie für die ungedeckten Noten finden auch hinsichtlich alles Papiergeldes Anwendung; auch der Staat sollte sich wo möglich gänzlich der Versuchung enthalten, Zinsen für Anleihen zu sparen, um den Preis wirthschaftlicher Störungen. Und wenn alle Noten metallisch gedeckt sind, so besteht auch nicht das mindeste Bedenken mehr, Banknoten bis zu den kleinsten Apoints herab auszugeben, um den Verkehr zu erleichtern. Wenn die Münzen, auf Erfordern der Privaten, Goldbarren zur Ausprägung bringen, und das Nôtendepartement, gegen Gold, Noten in beliebigen Apoints ausgiebt, so bedarf der Geldmarkt keiner weiteren künstlichen Regulatoren mehr. Denn auch der Discont hat dann weiter keine komplizirten Rücksichten zu nehmen, sondern regulirt sich einfach nach

dem Verhältniss der Nachfrage zum Vorrath, genau wie der Preis jeder Waare. Und damit sind wir bei einfachen, grossen Gesetzen angelangt, wie sie allein geeignet sind, das wirthschaftliche Leben einer Nation zu tragen.

Wir haben endlich die socialen Verhältnisse als einen speziellen Grund für Verschärfung der letzten Krise bezeichnet. Trotzdem möchten wir, wie schon angedeutet, der Gesetzgebung keine grossen unmittelbaren Aufgaben auf diesem Gebiete stellen, vielmehr die grösste Vorsicht anempfehlen. Namentlich ist jede Einschränkung der einmal gewährten Freiheiten, und Einführung von Ausnahme-Maassregeln, doppelt vorsichtig zu überlegen. Insbesondere scheint die Erfahrung, welche nicht bloss die Eindrücke aufgeregter Zeiten, sondern auch deren Rückwirkungen in Rechnung ziehen soll, noch nicht die unzweifelhafte Nothwendigkeit herausgestellt zu haben, für den Contractbruch der Arbeiter exceptionelle, im Verwaltungswege festzusetzende Strafen einzuführen. Ein abgekürztes gerichtliches Verfahren dürfte, ohne Zuhülfenahme strafgesetzlicher Bestimmungen, ebenfalls zum Ziel führen, um den Arbeitgeber gegen die Willkür seiner Arbeiter zu schützen. — Noch vorsichtiger sei man bezüglich aller Maassregeln, welche direkt oder indirekt zu den Prinzipien des Zunftwesens zurückführen. So könnten wir uns von den kürzlich in Eisenach, vom Verein für Socialpolitik, vorgeschlagenen rigorösen Bestimmungen über obligatorische Lehrlings-Contracte durchaus keine günstige Einwirkung auf deren sittliche oder wirthschaftliche Ausbildung versprechen; sie dürften im Gegentheil den früheren Missbräuchen der Lehrherrengewalt wieder Vorschub leisten. Beim Lehrling müssen die Hebel ganz anderswo angesetzt werden, wovon weiter unten noch die Rede sein wird. Die letzte Lösung der socialen Frage kann nur in einer gesunden wirthschaftlichen Fortentwickelung, und vor Allem in der Erziehung der Nation zu höherer Sittlichkeit und grösserer Intelligenz gefunden werden. Dass inzwischen die Spezialgesetzgebung nicht still stehen darf, alle erdenklichen Maassnahmen für Besserung des Looses der Arbeiter und Arbeits-Invaliden in den Kreis ihrer Berathung zu ziehen, ist selbstverständlich; das kürzlich eingebrachte Hülfskassengesetz schreitet bereits auf diesem Wege voran. In all diesen Fragen muss sich die Doktrin vor der Humanität beugen.

Wir halten hiermit die gesetzgeberischen Aufgaben im Wesentlichen für erschöpft, welche sich direct gegen die Wiederkehr ähnlicher Ausschreitungen richten, und haben hier nur noch einige Maassregeln und Reformen zu erwähnen, die indirekt damit zusammenhängen. Schon oben erklärten wir die Börsenverfassungen, noch mehr aber die Elemente des Börsenlebens, für höchst reformbedürftig, erklärten uns aber bereits bei dieser Gelegenheit gegen die von der Reichsregierung beabsichtigte, sogenannte Börsensteuer. Sie trüge in Wirklichkeit den Charakter einer loi de la haine, wenn auch die Motive zu dem eingebrachten Gesetzentwurf sorgfältig jede, auf die eigentliche Veranlassung zielende Anspielung vermeiden, die Besteuerung überdies auf zahlreiche Transactionen ausgedehnt werden soll, die sich nicht an der Börse vollziehen. Denn wir können uns die Wiedereinbringung des verunglückten, am 1. Juni 1869 vom Reichstag abgelehnten Gesetzes, nur durch Rücksichten auf die allgemeine Verstimmung gegen die Börse erklären, welche gegenwärtig die Durchbringung erleichtern soll. Um temporäre Ausschreitungen zu strafen, träfe man das gesunde, normale Geschäft, und zwar nicht bloss gleichzeitig, sondern wahrscheinlich ganz ausschliesslich, da die faulen Elemente der Börsencoulisse sich kein Gewissen daraus machen würden, die Steuer zu umgehen, was nicht viel Schwierigkeiten bieten kann. Und eine solche Maassregel will man mitten in einer, von Reich und Regierung durch falsche Finanzmaassregeln mitverschuldeten Krisis des Börsenlebens einführen, wo doch die allseitige höchste Schonung dringendes und erstes Bedürfniss ist!

Liegen überhaupt neue Gesetze dieser Tendenz in der Richtung einer gesunden Steuerpolitik? Oder sind sie durch die finanzielle Lage des Reichs geboten? So lange man nicht ernstlich an die Tabaksteuer herantreten kann oder will, wodurch mit einem Schlage die ganzen Matrikularbeiträge überflüssig gemacht werden können, so lange man nicht die letzten Reste des Schutzsystems beseitigt und zum reinen Finanzzoll übergeht, überhaupt die indirekten Steuern stärker anspannt als die direkten, lasse man Handel und Gewerbe mit solchen lästigen Steuerexperimenten in Ruhe, die insbesondere auf die Besserung der Solidität im Börsenverkehr nicht den mindesten Einfluss üben könnten, und nur überall Umgehungen provoziren würden.

Weit eher sollten unsere gesetzgeberischen Juristen nochmals in Ueberlegung ziehen, ob sich nicht, nach Analogie der französischen Gesetzgebung, Bestimmungen gegen die Differenzgeschäfte in Fonds,

insbesondere die in blanco Verkäufe, treffen liessen, wodurch dann indirekt auch die unanständigen Betheiligungen mancher grossen Häuser an den Baisse-Spekulationen der Coulisse, also die Deportirungen, eingeschränkt würden, die sogar dem Pariser Credit mobilier, der doch kein Musterinstitut kaufmännischer Moral ist, statutmässig verboten sind. — Desgleichen bleibt eine Lücke unseres Handelsrechts zu ergänzen, bezüglich Begränzung der Rechte der Depotinhaber auf deponirte oder asservirte Fonds. Auch hierdurch würde u. A. deren missbräuchlicher, die Interessen des Besitzers direkt schädigender Darleihung für Baisse-Spekulationen ein Riegel vorgeschoben, und überhaupt Klarheit in ein Verhältniss gebracht, hinsichtlich dessen die widersprechendsten Entscheidungen der Obergerichte ergangen sind.

Dass im Uebrigen die Rückkehr der Börse zu grösserer Solidität, von den Banken und Banquiers, von der Aenderung bedenklich eingerissener Geschäftsgrundsätze, ihren Ausgang nehmen müsse, ist schon oben erörtert. Allein es muss auch möglich sein, durch die Börsen-Ordnungen dem Eindringen von Elementen vorzubeugen, oder doch deren Ueberwuchern zu verhindern, welche der Börse, wenn auch nur momentan, die öffentliche Achtung entziehen, ihr den Charakter eines Spielklubs aufdrücken konnte, in welchem sogar die gute Sitte, der gewöhnlichste Anstand verletzt wird. Mögen die spekulativen und unsauberen Umsätze sich mindern, so wird dafür die Basis des soliden Geschäfts eine immer breitere, und das regelmässige Geschäft wird allmählig Ersatz für Extradividenden bieten, die nur auf Kosten der kaufmännischen Ehre der Institute und der wirthschaftlichen Prosperität des Staates erreicht werden konnten. Die Börse muss wieder ein Faktor des gesunden wirthschaftlichen Lebens, des arbeitenden, nicht des spielenden Theils der Nation werden, eine Reform aber, die sie nur aus sich heraus bewirken kann.

Um diesem Ziel wesentlich näher zu kommen, wird aber die, vielfach angerufene, erweiterte Disciplinargewalt der Börsen-Aeltesten nicht ausreichen. Uns scheint ein Radikalmittel nothwendig, nämlich den Börsenversammlungen ihren öffentlichen Charakter zu nehmen und sie auf die Mitglieder speziell zu bildender Börsen-Korporationen zu beschränken, welche in den Aufnahme-Bedingungen nicht streng genug sein könnten. Hat man die Coulisse erst aus den Börsen herausgedrängt, das Maklerwesen seiner Bestimmung zurückgegeben, so wird das Geschäft schon von selbst einen solideren Charakter annehmen.

Im Uebrigen wolle man auch nicht übersehen, wie die Ausschreitungen der letzten Jahre ganz aussergewöhnliche, in solcher Intensität wohl nie wiederkehrende Verhältnisse zur Voraussetzung hatten, wobei alles, was denkbar ist, zusammentraf, den unsolidspekulativen Neigungen Vorschub zu leisten. Verzweifeln wir deshalb nicht an einer Verhütung der Wiederkehr so weit gehender wirthschaftlicher Excesse, umsoweniger, wenn ernstlich Hand an die Reform gelegt wird.

Wenn übrigens der Staat der Börse mit gutem Beispiel vorangehen, das Spiel brandmarken will, so soll er zuerst bei sich selbst anfangen, und das hässlichste Vorbild aller Spielwirthschaft, die Staatslotterie, beseitigen, die wie ein Schandfleck in das solide Steuerleben unserer Nation hineinragt. Es ist dies ein Akt, den die öffentliche Moral so gebieterisch fordert, dass Finanzinteressen dagegen gar nicht zu Wort kommen dürfen, am wenigsten in einem Staate von der Finanzlage des Preussischen. Das Institut der Staatslotterie ist eines grossen Kulturstaates geradezu unwürdig. Wenn man durch das Gesetz vom 8. Juni 1871 von Reichswegen die Prämien-Anleihen aufhob, so werden wir die Letzten sein, im Prinzip zu widersprechen. Allein man darf es doch wohl eine kleine politische Heuchelei nennen, wenn man die unschuldigste aller Lotterieformen aufhob, und die hässlichste bestehen liess, wenn sich ferner der Staat das Recht vorbehielt, auch ferner noch von diesem Anleihemodus für sich selbst Gebrauch zu machen, den er, aus Gründen der Moral, den Privatgesellschaften untersagte. Wird etwa ein unwirthschaftlicher oder unmoralischer Vorgang dieses Charakters entkleidet, wenn der Staat geruht, ihn zu seinem Nutzen auszubeuten? Wenn der Staat mit voller Autorität gegen das Spiel, in all seinen Formen, auftreten will, so muss er mit den Reformen bei sich selbst anfangen, und diesen letzten traurigen Rest einer Fiscalität beseitigen, für welche die Rücksichten der höheren Staatsmoral noch keine Geltung hatten.

Wir müssen zum Schluss dieses Kapitels auf die Eisenbahnpolitik zurückkommen, die zwar nicht direkt mit der Krisis und ihren Heilungs- und Vorbeugungsmitteln zusammenhängt, dennoch aber in der Geschichte der letzten Jahre eine bedeutende Rolle spielte und Gelegenheit zu allseitiger Beurtheilung ihres Werths oder Unwerths geboten hat. Die Erfahrung dieser kritischen Zeit hat einmal

positiv bewiesen, wie die Anziehungskraft des Eisenbahnbaus für das Kapital am Ende ist, wir also, auf der bisherigen Basis, in dem nothwendigen fernern Ausbau unsres Eisenbahnnetzes nicht mehr wesentlich fortschreiten können. Sie hat ferner dargethan, wie auch die bestehenden Bahnen in ihrer Rentabilität aufs Bedenklichste sinken, und auf der bisherigen Grundlage fortwährend weiter sinken müssen. Sie hat die Ohnmacht des Reichseisenbahnamts bewiesen, dem die Grundlage jeder Wirksamkeit, Disposition über das Eigenthum fehlt. Sie hat endlich, in den Störungen, die der forcirte Eisenbahnbau in den Jahren 1872—73 verursacht hat, und in dem Einfluss der Tarifänderungen und Spezialtarifirungen*), plötzlich die ganze Tragweite der wirthschaftlichen Gewalt erkennen lassen, welche sich allmählig in den Eisenbahnverwaltungen konzentrirt hat. Sie beherrschen in der That, mit ihren Kapitalien und Tarifen, die wichtigsten Grundlagen des wirthschaftlichen Lebens der Nation, den Credit- und den Arbeitsmarkt; sie sind unsere materielle Vorsehung geworden, und werden es täglich mehr.

Kein Wunder, wenn plötzlich von allen Seiten der Ruf erschallt: Uebernahme sämmtlicher Eisenbahnen auf Staat, oder Reich. Eine finanz-politische Frage von solcher Tragweite ist noch niemals an irgend einen Staat der Welt herangetreten. Es wäre deshalb geradezu Leichtsinn, im gegenwärtigen Stadium, wo die ernstesten Prüfungen erst beginnen sollen, wo das Material zur Entscheidung kaum lückenweise vorliegt, mit fertigem, absprechendem Urtheil zu Gunsten dieser kolossalen Verschiebung von Kapital, Macht und Einfluss, bereits in die Schranken treten zu wollen. Es sei deshalb hier nur gewagt, einzelne Momente hervorzuheben, welche allerdings zu Gunsten der Uebernahme durch den Staat in die Wagschale fallen dürften.

Zunächst dürfte in dieser Frage doktrinairen Anschauungen

*) Nur Ein Beispiel über die ominöse Tragweite der Spezialtarifirung für die wirthschaftliche Prosperität ganzer Gegenden möge hier Platz finden. Die Bergisch-Märkische Bahn findet es z. B. für gut, Eisenstein, der aus dem Siegerland nach der Ruhr geht (trotz seines höheren Werthes), 10 bis 20 pCt. niedriger zu tarifiren, als Steinkohlen, die von der Ruhr nach den siegerischen Hütten gehen. Durch diese, allerdings „gemeinem Verstand unverständliche" Maassregel, die auch vielleicht gelegentlich einmal umgedreht wird, rentirt sich z. B. ein Hochofen im Siegerland gegen 5 pCt. seines Anlagekapitals niedriger, als bei Wegfall der „Spezialtarifirung", und der geographische Punkt, wo Eisen und Erze am billigsten zusammenzuführen sind, wird künstlich aus der Mitte des Siegerlandes nach der Ruhr hin verlegt

über den Umfang der Staatsfürsorge, über die Gränzen der Einmischung in das privatwirthschaftliche Leben der Nation, kein Entscheidungsrecht einzuräumen sein. Nur die wirthschaftliche und finanzielle Zweckmässigkeit und Gerechtigkeit entscheide. Der heutige Staat ist nicht mehr der alte patriarchalische Staat, dessen Macht und Einfluss man, durch ein Beamtenheer, durch die Disposition über Milliarden, zu erhöhen, Bedenken tragen müsste. Der Einfluss der Parlamente würde durch die Disposition über die Eisenbahnen stärker steigen, als der der Regierungen. Und wenn der ungeheure Einfluss einer einzelnen Eisenbahnverwaltung auf das wirthschaftliche Leben ganzer Provinzen Bedenken erregen muss, werden sie verstärkt, oder nicht vielmehr gemildert und ausgeglichen, durch einen Uebergang auf den Staat, deren Tendenz eine Vermittlung der finanziellen und wirthschaftlichen Interessen sein würde, während jetzt die finanziellen ausschliesslich die Vorhand haben, bis an die Grenze wenigstens, wo Conzessionsbedingungen oder Gesetze Halt zurufen?

Hier tritt allerdings gleich einer der gewichtigsten Einwände der Gegner des Staatsbetriebs entgegen: ungerechte Begünstigung der Bahn-Adjacenten zu Lasten der gesammten Steuerzahler! Allein dieser Einwand, wenn das Prinzip, und nicht der Grad der ungleichen Vertheilung von Nutzen und Schaden entscheiden sollte, würde gegen Wege, Kanäle, Posten, Telegraphen, gegen Universitäten und Kunstinstitute, gegen die bereits gebauten Staatseisenbahnen, kurz gegen unzählige Verwendungen von Staatsgeldern, zu Zwecken deren Vortheil zunächst bestimmten Klassen oder Gegenden zu Gute kommt, ebenfalls geltend zu machen sein. Bei den Eisenbahnen aber würde die Uebernahme durch den Staat, gerade die jetzt mangelnde Ausgleichung und Verallgemeinerung des Nutzens der Bahnen mit der Zeit verwirklichen, indem die damit begründete finanzielle und wirthschaftliche Solidarität sämmtlicher Staatsbahnen, mit der Zeit auch den entlegensten Gegenden zu Bahnen verhelfen würde, auf die sie jetzt in der That keine Aussicht haben.

Allein es ist auch sehr fraglich, ob überhaupt Opfer der Steuerzahler, in irgend bedenklichem Umfang, erfordert werden dürften. Zunächst bleibt ja die Ausdehnung der Eisenbahnanlagen, von Jahr zu Jahr, den Beschlüssen der Regierung und Volksvertretung anheim gegeben, die dabei jede wirthschaftliche und finanzielle Rücksicht zu ihrem Rechte kommen lassen werden, gerade wie bei jeder sonstigen Budgetfrage. Dann hat aber auch der Staat, wenn er alle Linien besitzt, die durchschnittliche Rentabilität, innerhalb gewisser Gränzen,

in der Hand, da er die Tarife regelt. Wir nehmen z. B. an, dass $4^1/_2$ pCt. Zins und $^1/_2$ pCt. Amortisationsquote der zu kreirenden Eisenbahn-Staatsschuld, als Norm festzuhalten sein würde. Die Durchschnittscourse der Stammaktien unsrer Bahnen stehen zur Zeit 15 bis 20 pCt. unter Pari. Müssten sie aber selbst zu Pari erworben werden, so würden jene 5 pCt. von den Gesammtkapitalien, bei den jetzigen Tarifen mit Bestimmtheit erzielt werden können *). Angesichts der grossen Ersparnisse, welche der Uebergang von Betrieb und Verwaltung in Eine Hand erwarten lässt (und zwar in die Hand des Staates, der bereits in die Eisenbahnverwaltung gut eingeschult ist), könnten aber sicherlich jährlich, in immer steigender Progression, bedeutende Neubauten, wenn sie sich auch nicht sofort rentirten, hinzutreten, ohne den Staat wesentlich zu Zuschüssen zu nöthigen, die überdies ja auch ganz, oder zum Theil, auf Provinzen und Kreise, die den nächsten Nutzen dabei haben würden, übertragen werden könnten.

Gewiss ist es, wie für den Privaten, so auch für die Gesammtheit, unwirthschaftlich, Geld in Anlagen zu stecken, wo es nicht *in sich* rentirt. Allein wenn man diesen Grundsatz im Staatsleben auf jede einzelne Chaussee, Postroute, Telegraphenlinie, auf die bereits gebauten Staatsbahnen u. s. w. anwenden wollte, wie wäre die wirthschaftliche Gestaltung unsres Landes? Hier ist nicht blos eine Solidarität durch den ganzen Staatsverband hindurch zulässig, wonach das Eine das Andere trägt, sondern auch der Grundsatz gerechtfertigt, die Rentabilität, die man nicht gleich vorfindet, durch Aufschluss der wirthschaftlichen Produktivkräfte, hinter sich her zu ziehen, wie z. B. Russland mit so grossem Erfolg thut. Diesen Grundsatz kann aber blos der *Staat* durchführen; die Privatmittel sind dafür nicht flüssig zu machen. Obiges wirthschaftliche Gesetz, dass jede Anlage *in sich* rentiren soll, kann also wohl im Prinzip festgehalten, jedoch dahin erweitert werden, dass man möglichst nur solche Bahnen baut, auf deren Basis eine wirthschaftliche Entwickelung zu erwarten steht, welche mindestens eine *zukünftige* Rentabilität in Aussicht stellt, also nur *temporäre* Opfer auferlegt.

Und finden nicht etwa bei dem jetzigen Dualismus der Staats- und Privatbahnen kolossale Ausgaben für unnöthige und unrentabele Bahnen, gleichviel aus welchen Rücksichten, statt? Wer würde

---

*) Wir fanden oben z. B. die Rentabilität des Gesammtkapitals der preussischen Bahnen, *ohne* Staatszuschüsse: 1871 6,07, 1872 5,54, 1853 4,64 pCt.; die Staatszuschüsse waren ausserdem: 1871 0,15, 1872 0,23, 1873 0,29 pCt.

vernünftigerweise an die strategische Bahn Berlin-Wetzlar denken, wenn die drei bestehenden Linien von Berlin nach dem Rhein in Händen des Staates wären? Welche Ergänzung hätte ferner unser Bahnnetz bereits finden können, wenn die ungeheure, die Gesellschaften selbst ruinirende Kapitalverschwendung konkurrirender Linien nicht stattgefunden hätte? Also nicht Vermehrung, sondern wahrscheinlich Einschränkung unfruchtbarer Kapitalverschwendung, dürfte die wahrscheinliche Folge einer Staatsübernahme der Eisenbahnen sein.

Wir machen keinen Anspruch diese hochwichtige Frage hiermit, auch nur in ihren Hauptgesichtspunkten genügend erörtert, noch alle Gegengründe (namentlich die politische Gefahr einer so grossen Schuldbelastung) nach Gebühr gewürdigt zu haben, treten auch der Alternative: ob das Reich etwa blos den Betrieb der, von den Einzelstaaten zu erwerbenden Bahnen übernimmt, oder die Bahnen direkt ankauft und die ferneren Bauten selbst ausführt, gar nicht näher, da diese Zeilen nur bezwecken, aus Anlass der in der Krisis gewonnenen Anschauungen und Erfahrungen, diese wichtigste Frage unsrer wirthschaftlichen Zukunft in Anregung zu bringen.

Reformen im Unterrichtswesen.

Wir haben bisher die staatlichen Maassregeln erörtert, welche geeignet scheinen, das wirthschaftliche Leben der Nation in gesundere Bahnen zu lenken, oder vor dem Einschlagen falscher Wege, die wiederum zu so traurigen Ausschreitungen führen könnten, möglichst zu behüten. Allein so segensreiche Einwirkung man sich von der Gesammtheit dieser Reformen versprechen darf, der Schwerpunkt fällt in das Gebiet der Erziehung und des Unterrichts. Die Volkswirthschaftslehre hat die Psychologie zur Voraussetzung. Ihre Gesetze basiren auf dem psychologischen Verhalten des Menschen zu den Fragen der Arbeit und des Genusses, und ihre Aufgabe ist es, dies Verhalten so von innen auszubilden und von aussen zu regeln, dass die wirthschaftlichen Ziele mit den allgemeinen staatlichen und menschlichen Culturaufgaben harmonisch zusammenfallen.

Der Mensch ist der Träger aller wirthschaftlichen Bewegung; der Grad seiner sittlichen und intellectuellen Bildung bestimmt also auch wesentlich sein Verhalten auf materiellem Gebiet. Der Mensch von feinerem Ehrgefühl besitzt eine Waffe gegen die Verlockungen des krassen Materialismus, und die höhere Intelligenz lässt ihn zugleich in allen wirthschaftlichen Bewegungen Schein vom Wesen unterscheiden und das Richtigere treffen. Die Hauptaufgabe, die Wiederkehr so trauriger Ausschreitungen zu verhindern, oder doch zu mildern, und die soziale Frage, soweit sie praktisch lösbar ist, zu lösen, liegt nicht dem Finanz- oder Handelsminister, sondern dem Cultusminister ob. Nachdem die lange, traurige Reihe preussischer Cultusminister endlich ihren Abschluss gefunden, und ein Mann von Energie und klarem Blick das Steuer unseres Bildungswesens führt, der bereits durch das Reglement vom 15. October 1871 die Umkehr

aus den verrotteten Zuständen unserer Volksschule prinzipiell eingeleitet hat, dürfen wir hoffen, dass Preussen im Erziehungs- und Unterrichtswesen bald wieder an der Spitze der grossen Culturstaaten einherschreiten wird, — ein Ehrenplatz, den es thatsächlich eingebüsst hatte.

Die Reform der Schullehrerseminare muss den Reigen eröffnen. Für die Volksschule wird ferner die Ausdehnung der Schulpflicht, mindestens bis zum vollendeten fünfzehnten Lebensjahr, als Nothwendigkeit anerkannt werden müssen. Das vierzehnjährige Kind kann unmöglich den Bildungsgrad erreicht, noch die Wissensmenge in sich aufgenommen haben, die heutzutage, wo die Bedeutung der physischen Arbeitsleistung immer mehr zurücktritt, gefordert werden müssen, die ihm allein Ansprüche auf fortschreitend höhere Vergütung für seine Arbeit sichern. Und wenn auch die Verhältnisse vieler Kinder nicht gestatten mögen, dass sie sich länger als bisher dem Unterricht ausschliesslich widmen, der Arbeit und Unterstützung der Eltern ganz entziehen, so muss doch nothwendig eine Zwangsverpflichtung*) zum Besuch von Fortbildungsschulen bis etwa zum sechszehnten Lebensjahre hinzutreten, die möglichst gleichzeitig die Richtung auf allgemeine Geistesbildung und auf spezielle Ausbildung in dem gewählten Fach verfolgen. Ferner kann die Errichtung von niederen Gewerbe- und Fachschulen, für alle Zweige der Gewerbthätigkeit, nicht weit genug ausgedehnt werden; Würtemberg ist uns hierin (ein hohes Verdienst des Präsidenten v. Steinbeis) mit glänzendem Beispiel vorangegangen, und kann insbesondere die Art und Weise, wie hier Staat und Gemeinde für Errichtung und Dotirung von Fachschulen zusammenwirken, als mustergültig hingestellt werden. — Von der Volksschule aufsteigend, harrt die wichtige Mittelschule oder höhere Bürgerschule ihrer Organisation, dieses nothwendige Ergänzungsglied, um dem kleinen Bürger, dem Handwerker, dem Subalternbeamten im Staats- und Privatdienst u. s. w., eine geschlossene Bildung in's Leben mitzugeben. Die endliche definitive Gestaltung der Realschule, und ihres Verhältnisses zum Gymnasium, sowie ihrer beiderseitigen Stellungen zu der Universität und den technischen Hochschulen, bedarf ebenso dringend der Regelung. Im Gebiet der höheren tech-

---

*) Dieser Zwang ist indirekt sehr leicht zu handhaben, wenn den Arbeitgebern, bei hoher Strafe, untersagt wird, Kinder irgendwie zu beschäftigen, welche nicht den Nachweis regelmässigen Besuchs der obligatorischen Fortbildungsschule beibringen.

nischen Lehranstalten wäre endlich jene Vereinigung und Durchdringung der Bau-, Gewerbe-, Berg-, Forst- und Landwirthschaftlichen Akademien zu wirklichen, den Universitäten gleich stehenden, unter Umständen mit ihnen zu verschmelzenden Hochschulen zu wünschen*).

Und endlich ist, von dem hier gewählten Standpunkt, die unerlässliche Anforderung zu stellen, die Volkswirthschaft unter die obligatorischen Lehrfächer aller Bildungsanstalten, ohne Ausnahme, aufzunehmen. Das, was jedem Menschen, dessen Sorge für seine materielle Existenz doch den grössten Theil seines Lebens füllt, das Erste, Wissenswertheste sein sollte, wird bisher vollständig vernachlässigt, lediglich den Universitäten überlassen, die mit ihren volkswirthschaftlichen Professuren auch fast nur dem Zwecke dienen, dem künftigen höheren Regierungsbeamten, nach homöopathischer Methode, gerade soviel ökonomische Weisheit mitzugeben, als er zum Bestehen des Staatsexamens braucht).

Die Volkswirthschaftslehre muss von der Universität, durch alle Zwischenstufen hindurch, selbst bis zur Fortbildungs- und Volksschule, herabsteigen. Wissenschaftlicher Materialismus führt nicht zu moralischem Materialismus, sondern er führt davon ab. Das inductive Erkennen, diese Grundlage, welche die Naturwissenschaften mit der Volkswirthschaftslehre gemein haben, muss in unserem gesammten Unterrichtswesen zu seinem Recht gelangen und den ihm gebührenden Entwicklungsraum zugemessen erhalten. In der Volksschule kann dieser Raum am leichtesten durch vollständiges Hinauswerfen des, den gesunden religiösen Sinn nur erschlaffenden orthodoxen Memorirstoffs, dieser traurigen Erbschaft der Raumer'schen Periode, gewonnen werden, wenn wir uns auch den volkswirthschaftlichen Unterricht nicht als besonderen Lehrgegenstand denken, der den Kindern schon abgesteckte Systeme der Volkswirthschaft, difficile Begriffsbestimmungen beibringen soll. Es würde vielleicht schon genügen, wenn die für das praktische Leben bedeutungsvollsten Lehren, dass z. B. Reichthum nur durch Arbeit und Sparsamkeit erworben werden kann, dass Müssiggang zu Armuth und Elend führen muss, dass Bildung, Fleiss und Redlichkeit besser vorwärts bringen, als ererbter Reichthum, dass alle Klassen der Bevölkerung, insbesondere

*) Ueber die Zielpunkte einer Reform unserer Lehranstalten enthält Jahrgang III, Heft 44 der Holtzendorff'schen Zeit- und Streitfragen, eine treffliche Abhandlung aus der Feder W. Gallenkamp's.

Arbeitgeber und Arbeitnehmer, gemeinschaftliche Interessen haben, — überhaupt alle berechtigten Interessen harmonisch sind, — wenn diese und ähnliche Lehren in der einfachsten Form vorgetragen, an Beispiele aus der Geschichte und dem Leben bedeutender Volksmänner geknüpft, auch in Erzählungsform in die Lesebücher der Kinder aufgenommen würden. Die wichtigste Vorbedingung hierbei ist aber die gründliche volkswirthschaftliche Ausbildung der Seminaristen, der künftigen Volksschullehrer.

Die Fortbildungsschule würde natürlich noch einen Schritt weiter zu gehen haben, als die Volksschule, und den jungen Leuten, unmittelbar bei ihrem Eintritt in das Arbeitsverhältniss, ein heilsames Gegengift gegen die socialistischen Utopien, gegen die Irrlehre von dem feindseligen Gegensatz zwischen Kapital und Arbeit, mitgeben, denen sie sich sonst, gerade in diesem Alter, so leicht überlassen. — Für die Mittelschulen und die niederen Gewerbe- und Fachschulen, sowie die zahlreichen Volksbildungsvereine, dürften schon kurzgefasste Lehrbücher, Katechismen der Volkswirthschaftslehre*), einzuführen sein, da deren Zöglinge zum allergrössten Theil in die Sphäre höherer Arbeitsleistung, oder in die einflussreicheren Stellungen als Meister, Aufseher u. s. w. übergehen, also später durch ihr Beispiel am besten auf die Arbeiter wirken können. — Die Realschulen und Gymnasien aber, aus denen unsere Fabrikanten, Kaufleute, Landwirthe, Banquiers, Directoren, hervorgehen, werden ihnen ebenso nothwendig eine klare Einsicht in die Grundgesetze des wirthschaftlichen Lebens mitgeben müssen, und in noch höherem Grade die technischen Hochschulen, wo ordentliche Lehrstühle der Volkswirthschaft in den Organisationsplan überall einzufügen wären. — Die Universitäten würden endlich der Berufung tüchtiger und bedeutender Professoren für die National-Oekonomie eine weit grössere Wichtigkeit beilegen müssen, als dies bisher der Fall zu sein pflegt.

Zum Schluss haben wir noch der Pflege der Statistik zu gedenken, einer der wichtigsten, und leider noch viel zu wenig kultivirten Hülfswissenschaften der Volkswirthschaft. Mit grösster Aner-

---

*) Herr von Unruh ist in neuester Zeit mit Abfassung eines solchen „volkswirthschaftlichen Katechismus“ vorgegangen, der allerdings nicht für Schulen berechnet ist und im Wesentlichen nur die Zollfragen (nebenbei gesagt; so schlagend als erschöpfend) behandelt, allein nach Form und Methodik ein ganz vortreffliches Vorbild liefert, wie der wirthschaftliche Stoff gemeinfasslich zu behandeln ist und auch der Jugend zugänglich zu machen sein wird. Auf Abfassung solcher Schriften sollten hohe Preise ausgesetzt werden.

kennung muss hier zunächst der umfangreichen Thätigkeit gedacht werden, welche der Leiter des Königl. Preussischen statistischen Bureaus, Dr. Engel, auf diesem Gebiet entwickelt; die im Gange befindlichen gewerbe-statistischen Aufnahmen, bei Gelegenheit der diesjährigen Volkszählung, werden bereits ein sehr wichtiges neues Material für Beurtheilung unserer gewerblichen und socialen Verhältnisse liefern. Allein die Statistik muss auch viel tiefer in das Gewerbeleben selbst eindringen. Der Fabrikant, Kaufmann, Banquier, Landwirth muss den statistischen Erörterungen, die sein Fach betreffen, eine weit grössere Aufmerksamkeit zuwenden, um schon im Voraus auf die künftigen Bewegungen in Preisen, Absatz u. s. w. schliessen und seine Maassregeln danach treffen zu können. Desgleichen wird der Statistik für das Innere der einzelnen Fächer noch viel zu wenig Beachtung geschenkt. Wie viele Gewerbtreibende z. B. sind sich über die Produktionskosten, über die Grundlagen der Rentabilität, über die Tragweite eintretender Veränderungen in Preisen, Produktionsumfang u. s. w., nichts weniger als klar! Und auf dem Gewinn aus der Arbeit jedes Einzelnen, beruht doch der Reichthumsfortschritt der Nationen.

Und man denke nicht, dass die so geförderte bessere Einsicht in wirthschaftlichen Dingen, etwa bloss eine theoretisch verschlossene, für's praktische Leben wirkungslose bleiben werde. Wir haben in dieser Schrift, — und es war ihr Hauptzweck — den Nachweis geführt, wie gross die Zahl, wie tief die Einwirkung der Irrthümer in Beurtheilung der verhängnissvollen Krisis war, die hoffentlich zur Zeit an ihrem Wendepunkt zum besseren angekommen ist. Sicherlich wird durch theoretische Aufklärung die Sucht und das Ringen nach mühelosem Reichthum nicht gedämpft, die auch nicht etwa ein Erzeugniss unserer Zeiten sind, wie wir so oft und zum Ueberdruss predigen hören, sondern von jeher im Menschen wurzelten, sich in allen Geschichts-Perioden, wenn die Umstände es zuliessen, noch gewaltsamer als heute geltend machten. Virtus post nummos, klagte schon Horaz. Hier muss die sittliche Erziehung ihr langsames, mühevolles Werk fortsetzen, den Menschen, in freier Selbstbestimmung, allmählig immer mehr zum Herrn über seine Leidenschaften und Begierden auszubilden. Und hierin machen selbst die Jahrhunderte leider nur kleine Schritte. Allein die Fortschritte im Erkennen gehen in schnellerem Tempo, und man darf, namentlich dann, mit Sicherheit auf rasche praktische Erfolge besserer Erkenntniss rechnen, wenn diese mit dem eigenen materiellen Interesse, mit dem Egoismus

Hand in Hand geht. Denn in welchem Grade Unkenntniss der einfachsten volkswirthschaftlichen Gesetze die letzte Krisis verschärft, den Einzelnen zu Schaden gebracht hat, dies lehrt jeder Blick, den man rückwärts in die Geschichte der letzten Jahre wirft. Man glaube auch ja nicht, dass die blossen unmittelbaren Erfahrungen Einer Krise genügende Garantie böten, den Einzelnen vor gleichen Irrthümern bei der Wiederkehr zu bewahren. Nur die klare Erkenntniss der wirthschaftlichen Gesetze, welche das als nothwendige Folge nachweisen, was dem Einzelnen vielleicht als ein böser Zufall, der sich bei der Wiederkehr vermeiden liesse, oder gar nicht wieder eintreten dürfte, erscheint, sichert gegen abermalige Täuschung. Wieviele, welche die Erfahrungen der fünfziger Jahre durchgemacht hatten, sind in den letzten Jahren abermals von Täuschungen befangen gewesen, oder mitgerissen worden!

Was alle glauben, danach handeln auch Alle, und so müssen, mit Naturnothwendigkeit, aus dem falschen Glauben auch falsche, aus dem geläuterten Wissen richtigere Strömungen im wirthschaftlichen Leben ausgehen. Zu welcher unwiderstehlichen Macht aber solche Strömungen anwachsen können, insbesondere, wenn sie, von den Beziehungen zur Arbeit abgelöst, in das phantasiereiche Gebiet der reinen Spekulation eintreten, davon wissen, sowohl der Höhepunkt, als die gegenwärtige tiefste Stufe der Krisis zu sagen. Die Macht der realen Verhältnisse verschwindet oft vollständig hinter dem Einfluss des subjektiven Optimismus oder Pessimismus, hinter allgemeiner Hoffnung oder allgemeiner Angst. Unendlich viel kann noch, wie wir gesehen haben, auf dem Gebiete der Gesetzgebung, der Verwaltung, der Association geschehen, um unser wirthschaftliches Leben zu heben, die Erzeugung von Gütern und ihre immer gerechtere Vertheilung zu fördern. Allein der wichtigste Fortschritt im Reichthum der Nationen liegt stets in erhöhter Sittlichkeit und Bildung des Menschen.

Und damit fällt die Volkswirthschaft, die dem Fortschreiten in menschlicher Freiheit und Bildung die materiellen Vorbedingungen liefern soll, mit den höchsten Bestrebungen zusammen, die Menschheit ihren idealen Zwecken entgegen zu führen. Auch das Nützliche trifft in seinen letzten Zielen mit dem Schönen und Guten zusammen. Auch der Egoismus kann auf ideale Bahnen gelenkt werden. Auf jedem Blatt dieser Erörterung finden wir das wirthschaftlich Richtige mit dem moralisch Gebotenen Hand in Hand gehen. Ein vereinzelter, augenblicklicher Erfolg kann aus der Ver-

letzung der Sittengesetze hervorgehen, ein dauernder nie. Die höchste kaufmännische Klugheit wird stets mit der höchsten Ehrlichkeit zusammenfallen.

Und damit treten wir, voll und ganz, der modernen Pessimistenschule entgegen, welche behauptet, die Volkswirthschaft sei ein besonderes Gebiet, auf dem allein die Geschicklichkeit im Kampfe der Interessen maassgebend sei, auf welchem alles höhere Wissen, alle tiefere Einsicht nutzlos im Sande verliefe, wo Logik und Moral, im Ringen um Geldgewinn, zu Schanden gehen müssten, wo höchstens äusserer Zwang, nicht Bildung von innen heraus, die Zustände bessern, die Ausschreitungen im Zaume halten könnten. Wir wollen, dieser traurigen Auffassung entgegen, auch auf wirthschaftlichem Gebiet den Glauben an den allseits bessernden, veredelnden Einfluss von Sitte und Bildung festhalten, und schliessen mit den Worten des Dichters:

Unwissenheit
Ist Gottes Fluch, und Wissenschaft der Fittig,
Womit wir in den Himmel uns erheben.

ANHANG.

Tabellen über die Dividenden- und Coursbewegungen an der Berliner Börse.

Anmerkung.

Wie schon im betreffenden Abschnitte bemerkt, gründen sich die nachfolgenden Zusammenstellungen auf die Notizen der Berliner Börsenzeitung, vervollständigt durch die Angaben über die Zeitpunkte der Entstehung der Gesellschaften und ihre Capitalverhältnisse, die sich in A. Saling's „Börsenpapieren" finden. Auf absolute Genauigkeit können dieselben nur bedingten Anspruch machen, indem es bei einzelnen Gesellschaften ausserordentlich schwer hält, die richtigen Zahlen zu ermitteln.

Von einzelnen Ungenauigkeiten, die sich nicht beseitigen liessen, heben wir folgende hervor.

Bei den Bergwerks- und Hütten-, sowie den eigentlichen Industriegesellschaften, fallen viele Abschlüsse mitten in die Kalenderjahre. Da nun die Dividenden vieler Gesellschaften pro 1874/1875 bereits ermittelt sind, während deren Festsetzung bei anderen noch aussteht, so enthält die Colonne des Jahres 1874 theilweise die Dividenden aus 1873/1874, theilweise aus 1874/1875, und so in gleicher Weise bei den vorhergehenden vier Jahren. Da übrigens bei diesen Zusammenstellungen den Durchschnittszahlen (oder richtiger gesagt, dem arithmetischen Mittel) die Hauptbedeutung zukommt, so ist jene Ungenauigkeit nicht blos unbedenklich, sondern sie gestaltet im Gegentheil jene Durchschnitte nur um so richtiger, indem sie in die Colonne eines bestimmten Jahrganges Abschlüsse aufnimmt, die theils das vorhergegangene, theils das nachfolgende Semester mit einschliessen.

Wo die Coursangaben an den betreffenden Tagen fehlten, ist die nächst vorhergehende Notiz eingesetzt. — Bei Gesellschaften, die im letzten Jahre im Courszettel nicht mehr erscheinen, ist die Coursnotiz unterblieben, beziehungsweise mit Null eingesetzt, ebenso bei den Dividenden. Solche Gesellschaften, welche nur in Einem Jahre vorübergehend auftauchten, um dann wieder vom Courszettel zu verschwinden, sind ganz weggeblieben. — Die in Liquidation oder Concurs befindlichen Gesellschaften sind mit einem Sternchen (*) bezeichnet.

I. Versicherungs-Gesellschaften.

Firma der Gesellschaften.	Dividenden.					Course.		
	1870	1871	1872	1873	1874	Ende 1870	Ende 1872	Ende 1874
A. Vor Schluss des Jahres 1870 gegründete Gesellschaften.								
Aachen-Münchener Feuervers.-Ges.	46	51	46	51	56	1800	2275	2600
Aachen. Rückversicherungs-Ges.	33 3/4	41 1/4	35	42 1/2	42 1/2	510	620	580
Allgem. Eisenbahn-Vers.-Ges.	25	21	23	23	—	*129 3/4*	*133*	490
Berl. Land- und Wassertransport-Vers.-Ges.	38 1/2	36	25	25	25	191 1/4	270	260
Berliner Feuer-Versicherungs-Anstalt	11 1/2	25	19 1/2	22	22 1/2	240	340	363
Berliner Hagel-Assecuranz-Ges. v. 1832	9 1/2	34 1/2	0	0	58	150	152	240
Berliner Lebensversicherungs-Ges.	21 2/3	22	22 1/2	23 3/8	24	530	652	680
Colonia Feuerversicherungs-Ges. Cöln	46	55	55	55	55	1700	1890	1930
Concordia Lebensvers.-Ges. Cöln	12 1/2	13 1/2	15	15 1/2	16	460	571	675
Deutsche Feuervers.-Ges. Berlin	0	0	0	0	5	—	120	190
Dresdner allgem. Vers.-Ges.	40	40	40	35	35	300	60	305
Düsseldorfer allgem. Vers.-Ges.	40	35	40	36	14	325	132	380
Elberfelder Feuervers.-Ges.	22 1/2	37 1/2	32 1/2	37 1/2	37 1/2	570	875	850
Fortuna. Allgem. Vers.-Ges. Berlin	12	12	6	6	6	252	300	295
Germania. Lebensvers.-Ges. Stettin	10	5	12 1/2	10	12	114 3/4	126	139
Gladbacher Feuervers.-Ges.	0	12 1/2	12 1/2	12 1/2	10	—	*115 3/4*	394
Köln. Hagel-Vers.-Ges.	7	0	6	0	15	*105*	*103 1/2*	122
Köln. Rückvers.-Ges.	6	12	13	12	10	*101 3/4*	*120*	126
Leipzig. Feuervers.-Ges.	76	86 1/2	90 1/2	96	96	1000	1750	1990
Magdeburger Feuervers.-Ges.	39 1/2	45	14 1/2	45	31	885	950	795
Magdeburger Hagel-Vers.-Ges.	8	6 1/3	0	0	0	125	80	74
Magdeburger Lebensvers.-Ges.	11 1/2	2 1/2	6	4 1/2	6	119 1/2	100	102
Magdeburger Rückversicher.-Ges.	7 3/4	14	5	12 1/2	11 1/3	*135*	*198*	185
Mecklenburger Lebensvers.-Ges.	7	7	7	7	7	—	*118*	—
Niederrhein. Güter-Assecuranz-Ges. Wesel	30	56	45	40	50	300	255	245
Nordstern, Lebensvers.-Ges. Berlin	5	5 1/4	5	6 3/4	7 1/4	*92*	*100*	205
Preuss. Hagelvers.-Ges. Berlin	0	0	0	0	13	—	*85*	100
Preuss. Hypoth.-Vers.-Act.-Ges. Berlin	10 1/5	12	16 4/5	17 3/5	18 3/5	*106 1/4*	*120 7/8*	129 7/8
Preuss. Lebensvers.-Ges. Berlin	6	7	7	7	8	—	*103*	102
Preuss. National-Vers. Stettin	14	26	18	25	19	*118*	*126*	234
Providentia, Vers.-Ges. Frankfurt a./M.	4	4	8	12	12	—	*115*	260
Rheinisch-Westphäl. Lloyd.	10	12	12	14	16	—	215	550
Rheinisch-Westphäl. Rückvers.-Ges.	6	6	6	10	12	—	*104*	62
Sächs. Rückvers.-Ges.	40	40	20	40	40	*110*	*104*	62
Schlesische Feuervers.-Ges.	12 1/2	20	17 1/2	18	17	*100 1/4*	*132*	190
Thuringia, Vers.-Ges. Erfurt	0	0	0	0	0	*81 3/4*	*90*	100
Union, Hagelvers. Weimar	7	10	5	5	15	*104*	*100*	105
B. Nach Anfang des Jahres 1871 gegründete Gesellschaften.								
Deutsche Transp.-Vers.-Ges.	—	—	10	5	5	—	*118*	137
Magdeburger allgem. Vers.-Ges.	—	—	0	7	4 2/3	—	109	101
„Nationale“ Lebensvers.-Ges. Berlin	—	—	—	6	6	—	—	*100*

Anmerk. Die mit *Cursivschrift* gedruckten Cursangaben verstehen sich pro Cent; alle übrigen pro Stück.

II. Eisenbahnen.

Firma der Gesellschaften.	Dividenden.					Course in Prozenten.			
	1870	1871	1872	1873	1874	Ende 1870	Ende 1872	Ende 1874	30. Octbr. 1875
A. Vor Schluss des Jahres 1870 gegründete Gesellschaften.									
Aachen - Mastricht	3/5	3/5	1	1 1/4	1	32	42	29	19 3/4
Altona - Kiel	7	7	7 1/3	5	6	113	120	114 1/2	108
Bergisch - Märkische	8	7 1/2	6	3	3	118	133	84 1/8	76
Berlin - Anhalt	16	18 1/2	17	16	8 1/2	197	227 3/4	137 1/2	103
Berlin - Görlitz	1	0	3 1/2	3	0	57	115	69 3/4	32
Berlin - Hamburg	10	10 3/4	12	10	12 1/2	152 1/4	237	205	174
Berlin - Potsdam	20	14	8	4	1 2/3	224	159	87	62
Berlin - Stettin	9 1/6	11 5/12	12 3/4	10 3/4	9 11/12	132 1/2	186	145 7/8	118 3/4
Breslau - Schweidnitz - Freiburg	7 1/2	9 1/2	7 1/2	8	7 1/2	108 1/2	130	100 1/2	76 1/4
Cöln - Minden	10 1/2	11 1/5	9 7/20	8 1/12	6 9/20	134	172	125	89 3/10
- - Lit. B.	5	5	5	5	5	97	112	107	91 9/10
*Crefeld - Kreis Kempen	5	5	0	0	0	96 1/2	44 1/2	1 1/2	6/10
Halle - Sorau - Guben	4	4	0	0	0	43	61 1/4	24 3/8	8
Hannover - Altenbecken	5	5	0	0	0	48 1/2	77 3/8	20	10
Ludwigshafen - Bexbach	9 9/10	11 3/4	11	9	9	163 1/2	200 1/4	182 3/4	173 7/10
Märkisch - Posener	2	0	0	0	0	34 1/2	51 3/4	26 7/8	17 1/2
Magdeburg - Halberstadt	8 2/3	8 1/2	8 1/2	6	3	118	136 1/2	99 1/4	45
Magdeburg - Leipzig	12	16	14	14	14	188 1/2	274 1/4	251	207 1/2
- - Lit. B.	4	4	4	4	4	87 1/2	99	92 5/8	87 1/5
Mainz - Ludwigshafen	9 1/2	11	11 6/10	9	6	135 1/4	182	127 1/2	94 1/2
Münster - Hamm	4	4	4	4	4	86	97	98 1/2	97
Niederschlesisch - Märkische	4	4	4	4	4	87	96	98 1/2	96 3/4
Niederschles. Zweigbahn	6	5	4 2/3	—	—	91 1/2	105 1/2	—	—
Nordhausen - Erfurt	4	4	4	4	4	64	76 1/8	49	28
Oberhessische	3 1/2	3 1/2	3 1/2	3 1/2	3 1/2	66	75	70 3/4	72 1/4
Oberschlesische A & C	12 2/3	13 2/3	13 2/3	13 2/3	12	174 7/8	228 1/3	162 1/4	138 3/4
- B	12 2/3	13 2/3	13 2/3	13 2/3	12	158	205	154	130 1/2
Ostpreussische Südbahn	0	0	0	0	0	29 1/4	42 1/8	38 1/8	26 1/10
Rechte Oder - Ufer - Bahn	4	3	6	6 1/3	6 1/3	78 3/4	127 1/4	117	94 3/4
Rheinische	8 2/5	10	9 2/3	9	8	116 3/4	168 1/2	133	105 3/4
- Lit. B.	4	4	4	4	4	79	92	92 1/4	91
Rhein - Nahe	0	0	0	0	0	23 1/2	40 3/4	18 5/8	10 4/5
Stargardt - Posen	4 1/2	4 1/2	4 1/2	4 1/2	4 1/2	92	99 7/8	101 1/8	101 7/10
Thüring. Lit. A	9	10 1/2	9	7 1/4	7 1/2	132	156	117	112 9/10
- - B	4	4	4	4	4	77 1/2	85 3/8	90	86 4/5
- - C	4 1/2	4 1/2	4 1/2	4 1/2	4 1/2	84 1/4	98 1/2	99 1/2	97 1/4
Tilsit - Insterburg	0	0	0	0	0	—	37	27 7/8	24 1/4
Werra - Bahn	1	3	2 2/3	1	0	—	66	36	25 1/4
B. Nach Anfang des Jahres 1871 gegründete Gesellschaften.									
Berlin - Dresden	—	—	5	5	5	—	80	53 7/8	26
*Berliner Nordbahn	—	—	5	5	0	—	69 3/4	11 7/8	9/10
Cuxhav. Eisenbahn- und Dampfschiff - Ges.	—	—	6	6	6	—	91	—	—
*Pommersche Centralbahn	—	—	—	0	0	—	—	—	3/10
Weimar - Gera	—	—	4 1/2	4 1/2	4 1/2	—	83 3/4	70	52 3/4

III. Banken.

Firma der Gesellschaften.	Dividenden.					Course in Prozenten.			
	1870	1871	1872	1873	1874	Ende 1870	Ende 1872	Ende 1874	30. Octbr. 1875
A. Vor Schluss des Jahres 1870 gegründete Gesellschaften.									
Anhalt-Dessauische Landesbank	9	12 1/2	14	10 1/2	9 1/2	110	149	124 7/8	108 1/4
Badische Bank	—	5	6	7	6 1/3	103 1/2	115 3/8	111	101 3/4
Barmer Bankverein	6	7 1/2	9	0	3	100 1/2	124 3/8	93 1/2	82
Berliner Kassen-Verein	12	12 2/5	29 3/10	29	19 1/5	180	310	289	218
Berliner Handelsgesellschaft	9	12 1/2	12 1/2	6 1/2	7	131 1/4	160	120 3/4	89
Braunschweiger Bank	8 1/2	8 1/2	8 2/3	9	7 1/2	116	126	113	85
Bremer Bank	5 3/5	7	6 1/7	7 7/10	6 1/4	111 1/2	118	115	108 3/4
Breslauer Disconto-Bank	8	13	10	2 1/2	4	—	130	86 1/2	59 1/4
Coburger Creditbank	5 1/2	10 1/4	7 1/4	4	4 1/2	95	113	79	63 1/2
Danziger Privatbank	6 1/2	7	7	7 3/4	6	104	116 1/2	118	113 3/4
Darmstaedter Bank	10	15	15	10	10	130	216	154	107 9/10
Darmstaedter Zettelbank	6 3/4	8	7	7 3/10	6 1/2	102 3/4	118 1/2	107 1/2	91 3/4
Dessauer Creditbank	0	0	12	8 1/3	5	6 3/4	143	95	73
Deutsche Bank	5	8	8	4	5	100 3/8	94 7/8	89	77 1/4
Deutsche Handelsbank	2	7 1/2	12 1/2	7 1/2	6	—	118	73 3/4	60
Deutsche Hypothekenbank in Meiningen	8	9	8	7 1/3	7 1/2	—	109 3/4	103 3/4	99 3/4
Disconto-Gesellschaft	13	24	27	14	12	143 1/4	335	177 1/4	117 3/5
Genossenschaftsbank	6 2/5	10 3/4	10 2/3	3	0	112	148	100	77
Geraer Bank	8 1/2	12	13	8 1/2	8	103 1/4	155 7/8	107 1/4	89 1/4
Gewerbebank Schuster & Co.	7	10 2/3	10	0	0	104	116 7/8	62 7/8	21
Gothaer Grundcreditbank	8 1/4	9	9 1/2	8	9	—	116 1/8	113 1/2	107
Gothaer Privatbank	8	8 3/4	8 3/4	8	7	103	123 1/8	110	85
Hamburger Commerzbank	5 5/8	7 5/8	8 3/8	0	3 1/2	100 3/8	128 1/2	80 3/4	81
Hamburger Internationale Bank	—	9 1/5	8 5/12	7	7 1/3	105 3/4	124 1/2	103 3/4	79 1/2
Hamburger Vereinsbank	11 1/4	11 1/4	13 3/4	10 5/9	11 1/9	113 3/4	125 1/2	124 3/4	113
Hannoversche Bank	5 1/5	5 2/5	6 3/5	7 3/5	6 2/3	95	112	108 1/4	95 9/10
*Königsberger Privatbank	7	—	—	—	—	110	—	—	—
Landw. & Industriebank Kwielecki	—	14	6	0	6 1/2	—	100 1/2	58	69
Leipziger Credit-Anstalt	8 1/2	11	15	9 3/4	9 1/6	117 1/2	188 1/4	158 1/3	119 9/10
Lübecker Commerzbank	5	7 3/4	8 1/2	5	6	101	115	108	102 1/2
Magdeburger Bankverein	6 1/3	9 2/3	5	4 1/4	4 1/6	101 1/4	127 1/2	79 1/2	73
Magdeburger Privatbank	6 1/10	5 4/5	5 3/4	6 3/10	5 1/2	100	107 1/4	110	98
Meininger Creditbank	10	12	12	5	4	122 7/8	159	92	80 1/5
Norddeutsche Bank	11 1/2	12 3/5	13 3/8	10 4/5	10	144 1/2	184	147 3/4	124
Norddeutsche Grundcreditbank	4	8	13 3/4	7 1/4	9 1/2	—	118 1/2	104 7/8	96
Pommersche Ritterschaftsbank	6 1/2	6 1/2	8 1/3	9	9 1/6	91	113 1/2	126 1/2	121 3/4
Posener Provinzialbank	7 1/4	6 4/5	6 1/2	7 2/3	6	103	113	109	94
Preuss. Bank	11 3/4	12 3/10	13 1/2	20	12 3/4	150 1/4	230	156	165 1/4
Preuss. Bodencredit-Actien-Bank	8 1/4	14	15	0	8	107 1/2	201	109 3/4	87 3/4
Preuss. Central-Bodencredit-Actien-Bank	7	9 1/2	9 1/2	9 1/2	9 1/2	113 1/2	132 1/4	120 1/3	115
Preuss. Hypotheken-Actien-Bank	4 1/2	4 1/2	8	9 3/4	12 3/4	—	—	144	127
Rostocker Bank	7 1/2	7 1/2	6 1/2	4	4	116	123	111	100
Sächsische Bank	9	10	12	12	10 1/2	128 1/2	183	126 1/4	118
Schaaffhausenscher Bankverein	8 1/2	12 1/2	14	8	5 1/2	—	185 3/4	125 1/8	74 3/4
Schlesischer Bankverein	8	12	14	6	6	116 3/4	169	110	78
*Tellus	6	10 1/2	0	0	0	—	113 3/4	0	0
Thüringer Bank	5	9	14	8	6	93	129	100 1/4	74 1/2
*Vereinsbank Quistorp	8	15	19	0	0	—	195 3/4	29	12 1/10
Weimarische Bank	5 1/2	7	8	5	5 1/4	93 3/4	120	89 3/4	65 1/2

Firma der Gesellschaften.	Dividenden.				Course in Prozenten.		
	1871	1872	1873	1874	Ende 1872	Ende 1874	30. Octbr. 1875
B. Nach Anfang des Jahres 1871 gegründete Gesellschaften.							
* Aachener Bank für Handel und Industrie	—	8	0	0	100	96	96
Aachener Disconto-Gesellschaft	—	6	6 1/4	6 1/2	109 3/4	96	92 1/2
Allgem. Bau- und Handels-Bank	—	—	6 3/5	4	—	40	8 3/4
* Allgem. Depositen-Bank	—	5 1/2	0	0	85 1/2	96	—
Allgem. Deutsche Handelsgesellschaft	—	9 1/4	0	5	93 3/4	11 7/8	6
Anglo Deutsche Bank	—	7 1/2	0	0	132 1/2	43	40
Bank für Rheinland und Westphalen	—	6 1/2	0	4	103 7/8	69 7/8	60
Bank für Sprit- und Producten-Handel	—	7	6	7 1/2	83 3/4	59 7/8	60 1/2
Bergisch-Märkische Bank	—	6	4	0	106 1/8	82	72
* Berliner Bank	15	14	0	0	123 1/2	78 1/2	87
Berliner Bankverein	16	18	5 1/2	4 1/2	161 7/8	79 1/2	72 1/2
Berliner Commerz-Bank, Jacquier & Securius	—	7	0	0	118	59 3/4	61
* Berliner Lombard-Bank	5	11 1/4	0	0	104	22	7
* Berliner Makler-Bank	25 2/3	11	0	0	108	—	—
* Berliner Producten-Makler-Bank	—	8 1/2	12 3/4	0	100	61	—
Berliner Producten- und Handels-Bank	—	2 7/100	3 2/3	10 1/2	78 3/4	90 1/2	84 1/4
* Berliner Wechsler-Bank	12 1/2	0	0	0	57	52 3/4	36 1/5
* Börsenbank für Maklergeschäfte	—	6	0	0	95	—	—
Börsen-Hand.-Verein, Caro	—	12	12 1/2	5	106 1/8	94 1/2	99
Braunschweig. Credit-Anstalt	—	8	0	0	111 3/4	65 7/8	44
Braunschweig-Hannov. Hypotheken-Bank	—	6 3/10	5 3/5	5 2/3	99 3/4	92	82
Breslauer Handels- und Entrepôt-Gesellschaft	4 1/4	9	5	0	102 1/2	69 1/2	73 1/2
Breslauer Makler-Bank	—	30	0	0	151	75	72
Breslauer Makler-Vereins-Bank	—	7	5	4	115	87	84
* Breslauer Provinzial-Wechsler Bank	—	12	0	0	114	67	67
Breslauer Wechsler-Bank	12	12	0	3 1/2	136 1/2	76 1/2	61 3/4
Centralbank für Bauten	—	43 1/5	5	4	238 7/8	56	19 4/5
* Centralbank für Genossensch.	12	14	0	0	136 1/4	87 1/4	77
Centralbank für Industrie und Handel	—	10	4	4	111 1/8	75 1/2	64 1/2
Chemnitzer Bankverein	—	9 1/2	0	5 1/2	112	76	72
* Commiss.- und Makler-Bank, Stern	—	10	0	0	103	—	—
* Danziger Bankverein	—	8 2/3	3	0	96	65	51
Deutsche Effecten- und Wechsler-Bank	—	—	9 1/6	8 1/3	130	116	105
Deutsche Hypotheken-Bank in Berlin	—	6	5	7 1/3	106 1/4	90 3/8	93 1/2
Deutsche National-Bank	—	5	5 3/4	3 1/3	96	75 1/2	60
Deutsche Union-Bank	11 1/3	9 1/2	1	3	106	74	77 1/4
* Dresdner Handels-Bank	—	13 1/3	0	0	101	79	78 1/2
* Dresdner Wechsler-Bank	—	12	0	3	129	88	99 1/2
* Elberfelder Disconto-Bank	—	10	0	0	114 1/2	70 1/2	12 1/2
Essener Credit-Anstalt	—	21 9/10	0	4	126	70 1/4	65 1/2
Frankfurter Wechsler-Bank	—	9 22/100	0	1 17/18	106 3/4	81 1/2	72 1/4
* General-Bank für Makler-Geschäfte	—	10	0	0	102 1/2	—	—
Geraer Handels- und Credit-Bank	—	10	2 1/2	2 1/2	107	67	47 1/4
* Hallesche Credit-Anstalt	—	6 1/2	5	0	102 3/4	84 1/2	85 1/2
Hamburger Bankverein	—	—	0	5	—	83	92 3/4
Hamburg-Berliner Bank	—	—	6	5	—	99	93
Hamburger Hypotheken-Bank	7 1/2	12 4/7	13 2/3	14 1/9	108 3/4	118 1/2	111
Hannov. Disconto-Bank	—	5	0	0	95 3/8	73 1/8	77 3/4
* Hessische Bank	—	6 2/3	0	0	90	56 1/2	62
* Hypothekar-, Credit- und Bau-Bank	—	—	0	0	—	1/4	3/10
* Internat. Handelsgesellschaft	—	12 1/2	0	0	111 1/4	70	31 1/4
Kieler Bank	—	—	0	8 3/4	93	94	94
Kölnische Wechsler-Bank	—	7 5/100	5	5	98	91	78 1/2
Königsberger Vereins-Bank	11	8	0	5 3/4	104	80 3/8	84
Leipziger Disconto-Gesellschaft	—	9	0	5	112 5/8	73 1/2	72
Leipziger Vereins-Bank	—	6	0	5	97	89 5/8	73
Leipziger Wechsler-Bank	—	8	0	5	94	77 1/2	93 1/2
* Leipziger Wechsler- und Dep.-Bank	—	10	0	0	100 1/4	90	93 1/2
Lübecker Bank	—	9	4	4	104	89	86

Firma der Gesellschaften.	Dividenden.				Course in Prozenten.		
	1871	1872	1873	1874	Ende 1872	Ende 1874	30. Octbr. 1875
* Magdeb. Wechsler-Bank	—	10	4	0	96	91 3/8	91
* Makler-Vereins-Bank	—	19 3/8	10 5/8	8 1/3	124 1/4	97	79
Mecklenb. Bodencredit-Bank	—	8 3/4	0	5 1/4	97	82 3/4	71 1/2
Mecklenb. Hypotheken-Bank	6 3/4	7	0	5 1/6	91	72 1/4	70 1/2
Niederlausitzer Bank	—	10	6 1/2	6 2/3	109	86 1/2	79 1/2
* Niederschles. Cassenverein	12	15	0	0	126	3 1/8	4/10
Niederlausitzer Credit-Gesellschaft	—	10	7	3 3/4	100	90	54
Nordbaubank	—	—	0	0	—	1	0
Oberlausitzer Bank	10 3/4	8 3/10	0	0	109	74	58 1/4
Oesterr.-Deutsche Bank	14	14 1/16	5 1/2	5	125 3/4	87 1/2	76
Oldenb. Spar- und Leih-Bank	—	17	11 1/4	11	140	126 1/2	125 1/2
Ostdeutsche Bank	—	8	4	6	106	78	77 1/2
Ostdeutsche Producten-Bank	—	8 1/2	0	0	89 1/2	10	0
* Paderst. Bankverein	—	—	0	0	—	99 1/2	97 1/2
* Pfälzer Bankverein	—	6	0	0	104 1/4	—	—
* Posener Provinz.-Wechsler-Bank	—	8	0	0	99 3/8	1	4/10
* Preuss. Credit-Anstalt	—	24	0	0	148	57 1/8	51
Provinzial-Disconto-Gesellschaft	—	16	0	0	174 1/2	77 7/8	74 1/10
Provinzial-Gewerbe-Bank	—	—	8	3	—	68 3/4	34 3/4
* Provinzial-Wechsler-Bank	—	7 1/25	0	0	85	90 1/2	—
* Rheinische Effecten-Bank	—	—	0	0	105	44 3/4	4
Rheinisch-Westphäl. Gen.-Bank	—	8	0	4	100	62	46
Rostocker Vereinsbank	—	10	4	5	93 1/2	78	76 1/4
* Sächsischer Bankverein	—	12	0	0	110 1/2	90	—
Sächsische Credit-Bank	11	13	0	5	141	75	79 1/4
* Schles. Central-Bank für Landwirthsch. und Handel	—	13	8	2	—	60	40
Schlesische Vereinsbank	—	9	7	5	109 1/2	93 3/8	88
* Schönheimerscher Bankverein	—	77 1/4	0	0	129	48 1/2	20 1/10
Stettiner Makler-Bank	—	9	10	14	101 3/4	112 1/2	90
* Stettiner Vereinsbank	—	7	0	0	98	76 3/4	81 1/4
Süddeutsche Bodencredit-Bank	8	8	9	9 1/2	111 3/4	116 1/2	110 1/2
* Süddeutsche Central-Bank	—	—	0	0	—	82	84
* Thüringer Bankverein	—	8 3/4	0	0	97	1/8	1/5
* Wechselstuben Actien-Gesellschaft	—	18 3/4	0	3	121	78	82 1/2
Westphälische Bank	8	16	6	4	155 1/2	92	73
Zwickauer Bank	—	0	0	0	—	80	76

IV. Bergwerke.

Firma der Gesellschaften.	Dividenden.					Course in Prozenten.			
	1870	1871	1872	1873	1874	Ende 1870	Ende 1872	Ende 1874	30. Octbr. 1875
A. Vor Schluss des Jahres 1870 gegründete Gesellschaften.									
Aachen Höngener Bergw.-Ges.	5	7½	12	20	12	—	187¼	138⅜	90¼
Arenberg'sche Ges. f. Bergbau & Hüttenb.	6	20	25	40	25	92	356	320	172
Bochumer Bergw.-Ges. Lit. A	6	19¼	21½	56	34	—	335	262¾	162½
- - - B	0	0	19½	54	32	—	300½	262¾	162½
Bochumer Verein f. Bergbau, Gussstahlf.	10	13	17	8	2	115	230	90	53
Borussia-Bergbau. Dortmund	12	25	40	25	20	108	410	236	172½
Cölner Bergw.-Verein	5	10½	15	25	12	—	208	136	93¼
Cöln-Müsener Bergw.-Verein	4½	3½	10½	18	0	65	158¼	49¼	32½
Georg-Marien Bergw.-Hüttenver.	10	8	16	33	15	128½	278	125½	94
Harpener Bergbau-Ges.	15	25	60	40	15	101¾	408	174	107
Hörder Bergw. & Hüttenverein	6	8	8	4	0	107½	144¾	72¾	49
Magdeburg. Bergw. Act.-Ges.	5	15	30	37½	18	—	329½	195	124
Märkisch-Westphäl. Bergw.-Ver.	0	4	6	3	7	122	100	55¼	72
Massener Bergw.-Ges.	0	0	0	0	0	—	126	32½	25¼
Mechernicher Bergw. Act.-Ges.	10	8	0	12	12	—	124	146¾	137
Minerva, Schles. Hütten-Ges.	0	0	0	0	0	46	58	5¾	0
Phönix Ruhrort Lit. A	16	12	15	15	8	148	222½	101¾	56½
- - - B	27 7/9	16⅔	25	30	6⅔	225	400	112	46½
Pluto, Bergw.-Ges.	0	3	11	25	10	—	180	119	64
Preuss. Bergw. & Hütten Part. Obl.	5	5	5	5	5	86	89	84	82½
Sächs. Gussstahlfabr. Döhlen	22	20	25	10	4	185	310	135	90
Schles. Zinkhütten Act.	4½	6	8	8	7	82¼	113	101½	80
- - Stamm-Pr.	4½	6	8	8	7	83¼	113¾	102¾	86
Stollberg. Zinkhütten Stamm-Act.	0	0	2½	1⅓	1	20	49	23½	20¼
- - - Pr.	5	5	7½	6⅓	6	71	96	87	81 1/
Tarnowitzer Ges. f. Bergb. & Eisenind.	5	9	20	16	0	60	278½	73	59¾
B. Nach Anfang des Jahres 1871 gegründete Gesellschaften.									
Annener Gussstahl	—	—	8	1	3	—	—	39½	28
Bensberg-Gladbach	—	—	—	3½	0	—	—	58	41
Bergisch-Märkischer Bergw.-Ver.	—	5½	9	4	0	—	120	63	24¼
Bonifacius	—	—	13¾	18	7½	—	—	96½	67¾
Braunschweig Kohlen	—	—	—	6	4	—	—	56¾	25¾
Carlshütte	—	—	18	12	7½	—	—	107¼	96
Centrum	—	—	—	12	7	—	—	80	40 9/10
Commerner Bergw.-Ver.	—	—	—	9	9	—	—	95¼	95
Consol. Marie	—	—	7½	4½	4	—	100	51½	43
Courl	—	—	10	22	10	—	—	123½	81¼
Deutscher Bergw.-Ver.	—	—	12	4	0	—	80	51¾	12½
*Deutsche Stahlind.-Ges. St.-Prior.	—	10	0	0	0	—	100	6½	6

Firma der Gesellschaften.	Dividenden.				Course in Prozenten.		
	1871	1872	1873	1874	Ende 1872	Ende 1874	30. Octbr. 1875
*Deutsche Stahlind.-Ges. St.-Act.	10	0	0	0	95 1/4	5	3 3/5
Donnersmarkhütte	—	—	6	4	101 1/2	49 3/4	21 1/2
Dortmunder Bergw. St.-Prior.	—	—	—	—	—	78	52 1/2
„ „ Stamm-Act.	—	—	—	—	—	60	43 1/2
Dortmunder Union	—	12	0	0	170 7/8	30	12 3/4
Duxer Kohlen-Verein	—	—	0	0	88 1/2	20	9 3/4
Eschweiler Bergw.	—	—	15	0	—	62	37
Gelsenkirchener Bergw.	—	—	23	17	—	137 1/4	107 1/4
Glückauf	—	12 1/2	8	8	—	87	59
Hagen-Grünthaler Eisenwerke	—	—	0	0	—	37	37
Hagener Gussstahlfabrik	—	—	6	0	92	24 1/2	12 1/2
Harkortsche Bergwerke	—	—	5	3	75	32 3/4	19
Harzer Union	—	—	2	0	—	18	8
*Heilenbecker Gussstahlfabrik	—	—	0	0	105	15	4
Hibernia & Shamrock	—	—	17 1/3	6	—	80 3/4	40
Hochdahl	—	—	0	0	—	52 1/2	25 1/2
Jordanhütte	—	8	6	0	—	48 3/4	25
Königs- und Laurahütte	12 1/4	29	20	10	229	134	74 1/4
König Wilhelm Bergwerksv.	—	—	10	4	—	50	22 1/2
Lauchhammer Bergw.-Ges.	7	9	2	0	109	49 1/4	26
Louise Tiefbau	—	15	10	0	—	68	30
Mägdesprung-Neudorf	—	—	5	0	—	19 7/8	4 3/4
Marienhütte (Kotzenau)	—	14	6	7 1/2	118	65	51
Menden & Schwerte. Eisenind.-Ges.	—	—	12 1/2	2	138	60 1/4	58
Moritzhütte	—	—	5	0	—	45	30
Neu-Oeger Bergw.	—	—	15	0	—	46	24
Oberschlesische Eisenwalzwerke	—	11	0	1	99	19 1/2	15
Osnabrücker Stahlwerke	—	—	10	6	90	65	48 1/2
„ Proritäts-Act.	—	—	10	6	97 1/2	73	58 1/2
Redenhütte	—	10	2	0	118	24	3
Rheinisch-Nassauisches Bergw.	—	—	7 1/2	7	—	80	84 1/2
*Ritterburg Steinkohlenbergw.	—	—	5	0	—	1	3/10
Schlesische Kohlenwerke	—	9	1	0	112 1/2	46	27
Siegena, Schwefelkiesgrube	—	6	2	0	82 1/4	29 1/8	20
Siegersdorfer Stamm Pr.-Act.	—	—	0	0	80	30 1/4	30 1/4
Siegrhein. Bergwerksver. St. Pr.	—	8	16	7 1/2	125	85	41
Stadtbergerhütte	—	—	0	0	—	33	30
*Steinhauser Hütte Lit. A.	8	10	0	0	127	34	2
Thale Eisenhüttenw.	—	23 1/4	18	0	—	42	30
Vorwärtshütte	—	8	7	1	—	39	18 1/4
Warsteiner Gruben & Hütten-Ver.	—	—	4	0	—	53	18 1/4
Westphälische Union	—	—	0	0	—	29 1/4	15 1/4
Wilhelmine Victoria	—	7	20	8	—	102	52
Wissener Stamm-Prioritäts-Act.	—	—	11	6	129 1/4	69	30
„ Stamm-Actien	—	—	10	0	—	21	10
Wittener Waffenfabrik	—	—	0	7 1/2	—	59	71

V. Industrie-Papiere.

Firma der Gesellschaften.	Dividenden.					Course in Prozenten.			
	1870	1871	1872	1873	1874	Ende 1870	Ende 1872	Ende 1874	30. Octbr. 1875
A. Vor Schluss des Jahres 1870 gegründete Gesellschaften.									
Deutsche Continental-Gas-Gesellsch.	11 1/2	12 1/2	14 1/2	13 1/2	13	160	184	174 3/4	165
Görlitzer Eisenbahn-Bedarf	6	0	0	0	2 2/3	120	75 3/8	44 1/4	88
Magdeb. allgem. Gas-Act.-Ges.	5 3/8	7	8	7	5 1/2	85	124	103 1/2	90
Ravensberger Spinnerei	4	6	8	10 1/2	7	96	109	118	109
Sächs. Maschinen-Fabrik. Chemnitz	6	9	11	3	5 1/2	91	111 3/8	57 1/4	53 1/4
Wilhelmshütte	6 1/4	8 1/4	11 1/2	10	4	75	112	102	66
Actien-Verein Passage	6	6	6	0	1/2	96	119	20	15
Actien-Brauerei Friedrichshain	5	8 1/4	6	9	9	95	93	97 1/2	97 1/2
Allgem. Berl. Omnibus-Ges.	4 1/2	6	14	15	10	68	174	119 1/2	88 1/2
Aquarium	3 1/3	5 1/2	4	5 2/3	4	103	103	65 1/2	63
* Bau-Ges. f. Eisenbahnuntern. Plessner	5	11	14	0	0	95	151 1/2	2 1/2	0
Berl. Centralstrassen-Ges.	5	5	5	5	3	71	96	34 1/2	32
Böhm. Brauhaus Knoblauch	7 5/7	5	10	9	10	92	112 1/4	102	111
Brod-Fabrik	1 3/4	4	2	8 1/4	15	61	109 1/2	113	127 1/2
* Eisenbahnbedarf	14	10 1/2	11 1/2	6 3/4	7 1/2	155	173	122 7/8	115
Immobil.-Ges.	0	7	4 1/2	4	5 1/4	80	108 3/4	89 3/4	89 1/4
Nähmaschinenges. Löwe & Co.	0	0	0	0	6	94	96	73 1/2	84
Neue Gas-Gesellschaft. Nolte	5	5 1/4	6 1/2	5 1/2	5 1/2	100	98	100	99 3/4
Nordd. Fabrik f. Eisenbahnmat.	5	0	0	0	0	100	66	40	88
Pferdebahn Charlottenburg	8	14 1/2	24	22	16 1/2	96	270	159 3/4	130
Renaissance	5 1/2	9 1/2	14	2	0	50	94	23	6 1/2
Societäts-Brauerei	—	6	3	0	0	72	71 3/4	10 3/4	10 1/4
Tivoli, Actien-Brauerei	10	10 1/2	8	9 1/4	6 1/4	128 1/2	118 1/2	91 1/2	87
Unions-Brauerei. Gratweil	8 1/3	9 1/4	6 3/4	6	6 1/4	99	100 1/4	81	75
Vorwärts, Ges. f. Flachsspinnerei	0	0	6	5	5	—	96 5/8	83	85
B. Nach Anfang des Jahres 1871 gegründete Gesellschaften.									
1. Auswärtige Gesellschaften.									
* Aachener Tuch-Fabrik	—	—	—	0	0	—	—	96 3/4	95
Alfeld-Gronauer Papierfabrik	—	—	12	10	6 2/3	—	—	90	81
* Altenburger Zucker-Fabrik	—	—	5	2 1/2	0	—	—	7	1/2
Anh. (Herzogl.) Maschinenb.-Anstalt	—	—	8	8	2	—	99 1/2	65	32
Ascania, Chemische Fabriken	—	—	6 3/10	0	0	—	70	7 3/4	1 1/4
Baltischer Lloyd	—	10	0	0	0	—	78 3/4	23	31 1/2
* Baltische Waggon-Fabrik	—	—	10 2/3	0	0	—	71 3/4	1	1/3
Bergisch-Märkische Industrie-Ges.	—	—	12 1/2	4	7	—	122	94 1/2	78
Bischweiler vereinigte Tuch-Fabrik	—	—	0	0	0	—	70	17 1/2	2
Brandenb. Stärke & Syrup-Fabrik	—	—	—	0	0	—	—	10	10
Bredower Zucker-Fabrik	—	—	6 1/3	0	0	—	101 3/4	84	80
Breslauer Bierbrauerei. (Wiesner)	—	7	3	0	0	—	66	28	24 1/2
Breslauer Eisenb.-Waggon-Ges.	—	7	7 1/2	8 1/2	6 2/3	—	93	51 1/2	46
Breslauer vereinigte Oel-Fabriken	—	—	10	8	5	—	93	60 1/4	49 1/2
Buckau-Schönebecker Sprit-Fabrik	—	—	8	8	8	—	100 1/2	15 1/8	5 1/2
Chemnitzer Baugesellschaft	—	—	—	5 5/8	10	—	—	57	33 1/2
Chemnitzer Bau- und Grunderwerb	—	—	—	5	0	—	—	34 1/2	33
Chemnitzer Eisengiesserei	—	—	9	0	0	—	94	11	9
Chemnitzer Färberei u. Appr. (Körner)	—	—	7	4	0	—	71	41	17
* Chemnitzer Masch.-Fabr. F. A. Münnich & Co.	—	—	20	0	0	—	130 1/4	27 1/2	3/5
Chemnitzer Werkz.-M.-Fabr. Zimmermann	—	14	15	8	6	—	132	56 3/4	53 1/2
Cröllwitzer Papier-Fabrik	—	7	8	0	0	—	84	32	15
Dortmunder Brauerei	—	—	—	5 1/4	0	—	70	21	8 1/2
Dortmunder Brückenbau	—	—	—	0	0	—	—	12 1/2	12

Firma der Gesellschaften.	Dividenden.				Course in Prozenten.		
	1871	1872	1873	1874	Ende 1872	Ende 1874	30. Octbr. 1875
Egestorffs Salzwerke Act.-Ges.	—	5	3	3	107	64	42
Eilenburger Cattun-Manufactur	—	9	5 2/3	5	—	58	50
Elberfelder chem. Fabrik	—	—	8	0	—	64	26
Erdmannsdorfer Spinnerei	—	9	7	4	85 1/4	54 3/4	22
Frankfurt a. M. Baubank	—	10	8 1/2	8	104	92 1/2	67
Glauziger Zucker-Fabrik	—	—	9 3/4	0	76	50	35
Gothaer Wasserversorgungs-Ges.	—	5	2	3	83	74	78
*Halberstädter Eisenwerke	—	10	0	0	—	0	0
Hallesche Maschinen-Fabrik	—	9 3/4	1 1/4	9	—	57	68
Hamb.-Amer. Nähm.-Fabr. (Pollack)	—	6 1/3	0	0	76	12	5
Hamburger Wagenbau-Fabrik	—	4	6	2 1/2	101 1/2	46 1/2	29 3/4
Hannoversche Maschinenb.-Act.-Ges.	—	8	10	3	114	52	23 9/10
Hansa, Schiffsw.- und Maschb.-Anstalt	—	4 1/2	0	0	84	17	9
Harkortsche Brückenbau-Ges.	—	—	3	6	85	35	18 1/4
Harzer Eisenwerke	—	—	5	0	—	35	20
Harzer Ges. f. Eisenbahnbedarf	—	9	3	0	100	40	18
Havelberger Unionsbrauerei	—	—	1	0	70	15	17
*Heegermühle Ziegelei	—	10	0	0	98	3	1 1/2
Heinrichshall chem. Fabrik	8	12	10	5	133 1/2	89	73
Herzfelder Dampfziegelei	—	7	0	0	—	5 1/4	7
Hoffmannsche Waggon-Fabr. Act.-Ges.	—	6	5 1/2	0	74	34 3/4	19
Kieler Bierbrauerei	—	9	4	0	107	73	73
Langensalzaer Tuch-Fabrik	—	—	0	0	102	34	20
Luckenwalder Tuch-Fabr. (Bönicke)	—	—	4 7/8	1	—	102	90
Luckenw. vereinigte Tuch-Fabr.	—	0	0	0	—	14	5
Magdeburger Baubank	—	—	7	7	90	90 3/8	61 3/4
Magdeburger Sprit-Fabr.	—	8 1/3	5	0	90 1/2	41 3/4	22
Mecklenburg'sche Masch.-Ges. „Güstrow"	—	10	0	0	72	12	7
Neust.-Ebersw. D.-Schn.-Mühle	—	10	0	0	—	12	2
Neustädter Eisenspalterei	—	0	0	0	82 1/2	9 1/2	4 1/5
Niederlausitzer Maschinen-Fabr.	—	—	7	7	—	93	93
Nordhausener Eismaschinen	—	—	12 1/2	0	—	65	22
Nordhausener Tapeten-Fabr.-Ges.	—	12	5 1/2	5 1/2	132	68	57
Nürnberg. Bierbrauerei. Henninger	—	—	8	8	82	68 1/2	65
Oberschles. Eisenbahnbedarf-Ges.	6	14	5	2	159	62 1/4	37 1/2
*Pommersche Chamottewaaren-Fabr.	—	—	8	0	—	0	0
*Pomm. Portl.-Cement-Fabr. (Merkur)	—	—	0	0	—	25	0
Potsdamer Holzfactorei	—	16	6	6	—	80	59
Rathenower Fabr. f. Holzarbeit	—	20	12	0	106 1/2	36	5
Rathenower opt. Industr.-Anstalt	—	9	5	4	—	45	34 1/2
Rheinische Bau-Gesellschaft	—	6,14	0	0	94	65 1/2	61 3/4
Rheinisch-Westphäl. Industr.-Ges.	—	35	0	0	170	48	20 1/5
*Remscheider Stahlwerks-Gesellschaft	—	0	0	0	92 1/2	4 1/4	0
Rostocker Schiffsbau-Ges.	6 2/3	2	0	0	64 3/4	19	12
Rostocker Zucker-Fabrik	—	6 1/4	0	0	82	29 1/2	21
Sächs. Eisenbahnbau-Ges.	—	0	0	0	107 1/4	72	—
Sächs. Kammg.-Spinnerei. (Solbrig)	12	5	0	2 1/2	99 3/4	39	32 1/10
Sächs. Nähfaden-Fabrik	—	9	8	5	100	58	38
Sächs. Stickmaschinen-Fabrik	25	5	0	0	128	18	29
Sächs. Tuch-Fabrik. (Zschille)	12	5 1/2	2	0	107 3/4	49	21
Sächs. Webstuhl-Fabrik. (Schönherr)	—	10	10	1 1/2	—	45 3/4	50
Salzungen Soolbad	—	—	2 13/16	3 1/8	—	44	46 2/5
*Schles. Actien-Brauerei. (Scholz)	—	9	0	0	92 3/4	27	31 1/2
Schles. Leinen-Industrie-Ges.	—	10	9	7 1/2	103	89 1/2	81 1/10
Schles. Porzellan. (Matthiessen)	—	7	7	0	97	36 5/8	29
Schles. Tuch-Fabr. (Förster & Co.)	9 1/2	11	0	0	107 1/2	6	3/4
*Schles. Wagenb.-Anstalt. (Schmidt)	—	9	0	0	80	5	3
Schles. Wollwaaren-Fabrik	—	10	0	0	64 7/8	17	26 3/4
Stärke-Zucker-Fabr. (Köhlmann)	—	5	10	12	89 3/4	85	48 1/2
*Stettiner Eisenbahnb.-Ges. (Arthursberg)	—	10	0	0	98 1/2	1/2	4/5
Stett. Maschinenb.- u. Schiffs.-Ges.	—	6 3/4	5	5	79 3/4	58	48
Stralsunder Mühlen-Act.-Ges.	—	8	4	4	—	36	27

Firma der Gesellschaften.	Dividenden.				Course in Prozenten.		
	1871	1872	1873	1874	Ende 1872	Ende 1874	30. Octbr. 1875
Sudenburger Maschinen-Fabr.	—	—	5 1/2	0	75	32	40
Süddeutsche Immobil.-Ges.	—	10	10	5	—	92	78 3/4
*Thüring. Eisenb.-Mat.-Ges.	—	5	0	0	77	4	2
Union, Eisenwerke zu Pinneberg	—	16	8	0	156 1/2	43	6 1/2
Union, Fabrik chem. Producte	—	0	0	2	—	31 1/2	30 1/10
Victoria-Hütte	8 4/7	14	5	3	102	62	32
Vulcan, Königsb. Masch.-B.-Ges.	10	8 2/3	0	0	105	28	19 3/4
Westphäl. Draht-Industr.-Verein	—	12	0	3	—	69	49
Westphalia, Waggon-Fabrik	—	16	5	0	—	57	20
Westpreuss. Eisenhütten-Ges.	—	14	0	0	—	13 1/2	2
Zeitzer Maschinenb.-Anstalt (Schaede)	—	10	7 1/2	5	99	74 3/4	38
2. In Berlin domicilirende Gesellschaften.							
Actien-Brauerei Friedrichshöhe	10	10	10	8	120	104	92 1/2
Act.-Ges. f. Bauausführungen	—	12 1/2	12 1/2	8	—	92 7/8	68
Act.-Ges. f. Holzarbeit. (Simon)	10 1/2	12 1/2	7	5	113 3/4	73	46 1/2
Act.-Ges. f. öffentl. Fuhrwesen	—	—	0	0	—	75 7/8	70
Act.-Ges. f. Pappenfabrication	—	13	11 2/3	6 1/3	105	96	59
Act.-Ges. f. Wasserl. u. Wasserheiz.	—	—	0	0	83 1/2	15	9
Adler-Bier-Brauerei Act.-Ges.	6	3	3	1 1/2	62	25	22 1/2
Admiralsgarten	—	—	5	0	—	33	17
Ahrens'sche Brauerei Moabit	8	8 1/2	8	4	94	54 1/2	51
Albertinenhütte	—	11 1/2	0	0	106	13 3/4	5
Allgem. Häuserbaugesellschaft	—	16 2/3	6	6	—	70	71 3/4
Appret.-Anst. Berlin-Schönweide	—	6	0	0	65	3 1/2	6 2/5
Appret.,- Decat.- u. Färb. (Ullrich)	10	0	0	2	99	50	60
Arneburger Ofen-Fabrik	—	5	0	0	100	8 3/4	1 3/4
Baugesellsch. f. Mittelwohnungen	—	0	2	0	80 1/5	39 3/4	33 1/4
Bauverein Königstadt	—	14	0	0	100	28 1/2	14 1/2
Bauvereinsbank Waesemann	—	11	2 1/2	2 1/2	103 7/8	30	35
Bazar Actien-Ges.	10	10 1/2	10	8 1/2	118 3/4	119 3/4	95
Belle-Alliance. Bau-Ges.	—	6	6	6	78	52	32
Berg-Brauerei Hasenhaide	—	—	8	0	68	4 3/4	1/2
Berliner Brauhaus. (Fischer)	—	—	0	0	—	1 3/4	2 1/2
Berliner chem. Fabrik. Vilter	—	—	4 1/6	0	92	29 1/2	5
Berl.-Charlottenb. Bauverein	—	12 5/9	0	0	—	27	15 1/2
Berliner Cement-Bau-Ges.	—	—	3	1	—	28 1/2	20
Berl. Cichorien-Fabrik	12	9	10	12	129 1/2	115	114 1/10
Berl. Gummi-Fabr. (Bolle)	9	8	8	8	93 3/4	57 3/5	50
Berl. Holzcomptoir	—	8	8	6	110 3/4	97 1/2	72 3/4
Berl. Kammgarnspinnerei. Schwendy	7 1/2	0	0	0	74	25 1/2	12
Berl. Lampen-Fabrik. Stobwasser	6	6	5	5	79	51 1/2	52 1/2
Berl. Masch.-B.-Ges. Schwarzkopff	11	15	14	12	142 3/8	136 3/4	121 1/2
Berl. Maschinen-Fabr. (Freund)	—	9	10	4	108 1/3	56 1/2	35
Berl. Nordend Act.-Ges.	—	22	0	0	106	0	0
Berl. Papier-Fabrik	9 3/5	7 1/2	6	0	100	40	16
Berl. Patent-Feilen-Fabrik	—	7	0	0	67	1 1/4	0
Berl. Phönix. (Ohm & Co.)	—	0	0	0	74 1/4	12 3/4	6
Berl. Porzellan-Manufactur	8	6	0	0	100 3/4	41 1/2	34
Berl. Spediteur-Verein	—	—	6	6 1/3	70	37	35
Berl.-Tempelh. Bau-Ges.	—	—	0	0	—	6	4
Berl. Union. (Webers)	—	6	5	0	74	20 3/4	4
Berl. Viehmarkt Act.-Ges.	—	2 1/2	5	6	92	95 1/8	91 9/10
Berl. Vulcan	—	7	0	0	81	18 1/2	12 1/2
Berl. Weissbier-Brauerei. Gericke	12	7 1/3	0	0	103	14	30
Berl. Weissbier-Brauerei. Landré	—	—	4 1/2	6	84 1/2	70 3/4	80 3/4
Berl. Werkz.-Masch.-Fabr. (Sendtker)	—	6	3	10 1/2	88 7/8	42 3/4	56
Berl. Werkzeug-Fabrik. (Tietzsch)	—	5	4 1/2	2	—	29	15
Birkenwerder Baumat.-Ges.	—	11	4	2	106	24	10
Bock-Brauerei Act.-Ges.	8 3/5	8	8	4 1/3	101	65	52 1/2
Centr.-Bazar f. Fuhrw. (Beschow)	—	7	4	0	88 7/8	36 1/4	17 1/4
Centr.-Factorei f. Baumaterial	—	—	0	0	—	36	17

Firma der Gesellschaften.	Dividenden.				Course in Prozenten.		
	1871	1872	1873	1874	Ende 1872	Ende 1874	30. Octbr. 1875
Central-Heizungs-Gesellsch.	19 1/4	19	12 1/2	12 1/2	145 3/4	101 1/2	98
Charlottenb. Bau Ges.	—	0	0	0	106	7	6
Chemische Fabrik Schering	8	8	0	0	130	26 1/2	19
City-Baugesellschaft	—	—	2	0	—	42	23 1/4
Köpnicker chemische Fabrik	10	6	1	0	90	23	8 3/4
* Continent. Gas- u. Wasser-Ges.	16	25	0	0	207 1/2	25	1
Cottage Baugesellschaft	—	—	0	0	—	1 1/2	9/10
Dankbergsche Oten-Fabrik	—	—	3	2	100	16	12 1/2
Dannenbergersche Cattun-Fabrik	—	—	6	1	—	32	21
Deutsche Bau-Gesellsch.	—	6 1/2	0	0	100	50	46 1/2
* Deutscher Central-Bau-Verein	—	15	0	0	141	4 7/8	1 1/4
Deutsche Eisenbahnbau-Ges.	—	0	0	0	97 1/2	26	7 3/4
Deutsche Gummi-Fabr. (Volpi)	—	8	8	7 1/2	90	67 5/8	59
Deutsch-Holländ. B.-V. Pr.-Act.	—	—	6	6	100	57	15
Deutsche Holz-Industrie	—	—	—	1 1/2	—	58 3/4	20
D. Reichs- u. Cont.-Eisenb.-B.-Ges.	—	7 3/4	8	4	114 3/4	89	69 1/2
Deutsche Spiegelglas-Fabrik	5	5	2	0	119 1/2	50	33
* Elbinger Eisenbahnbed.-Ges.	9	10	0	0	101 1/2	3/4	0
Façon-Schmiede u. Schrauben-Fabrik	—	16	9	9	138 3/4	99 3/4	57 3/4
Friedrichshain, Act.-Bauverein	—	—	0	2	77 1/2	40	43
Flora, Act.-Ges. f. Berl. in Charlottenb.	6	6	0	0	83	19	8 1/2
* Gaskronen- u. Zink-Industrie. (Schäffer & Hauschner)	—	8	0	0	86	18	14
Gebauer, Act.-Ges. f. Stückfärberei	—	—	5	0	85 3/4	27 3/4	18
* Gelatine-Fabrik	—	11 1/2	0	0	—	18	0
Germania, Waggon-Leihanstalt	—	—	5	0	—	46	38 1/2
Greppiner Werke	—	9 1/2	9	0	113	59	13 1/2
Hermsdorfer Portl.-Cement-Fabrik	—	5	0	0	81	15	5
Hofjäger u. Corso-Str. Act.-Ges.	—	0	0	0	69	16 1/8	7
* Intern. Telegraphenb.-Ges.	—	5	0	0	74 3/4	4	0
Königstadt Brauerei-Ges.	10	8 1/2	2 1/2	1 1/4	97 3/4	32 1/4	18
Körbisdorfer Zucker-Fabrik	—	8	0	0	104	47	30
Landerwerb u. Bauverein	40	8 1/2	0	0	112	19 1/2	18 1/4
Land u. Bauges. Lichterfelde	—	25	5	0	133	24	17
Landw. Maschinenf. (Eckert)	8 3/4	8 1/4	0	4	94	48 1/2	38 1/2
Leopoldshall ver. chem. Fabriken	11	3	1	0	90	27 1/2	12
Lichterfelder Bauverein	—	9	0	0	106	25	16
* Märkische Torfgräberei	—	0	0	0	87	3	0
Märk.-Schles. Masch.-G. Egells	—	2 1/4	0	0	74 3/8	28 1/2	15 1/2
* Metall-Industrie	—	—	3 1/2	0	—	2 1/8	0
Möbel-Transport-Ges.	—	—	2	0	98	35	21 1/2
Mosgau, Silberwaaren-Fabr.	—	—	1	0	—	14	0
Nähmasch.-Ges. Frister & Rossmann	—	9	2	3	89	50	48
Neptun, Gas- u. Wasseranlagen	—	13 1/2	0	0	114	2	m. 1 3/4
Neue Berliner Messingwerke	—	—	10	8	—	134 1/4	134
Neuss'sche Wagen-Fabrik	—	13	4	0	82	28 3/4	18
Niederschönhauser Bau-Ges.	—	—	0	0	—	36	0
* Nienburger Zucker-Fabrik	—	6	0	0	67 1/2	15 1/2	8 1/2
Norddeutsche Eiswerke. (Bolle)	—	8 3/8	3	1	97	40 3/8	20
Nordd. Guttap.-Fabrik. (Fonrobert)	—	7	6	5 1/2	89 7/8	46 3/8	42
Norddeutsche Papier-Fabrik	8 1/10	8	0	4	98 3/8	37	20
Oranienburger chem. Fabrik	8	7 1/2	0	0	100	17	3
Ostend. Bauverein	—	11	4	0	91 1/2	15 1/2	12
Pferdebahn Continent	—	5	3	0	91	40	23
„ Grosse	—	5	5	4 3/4	103	113 1/2	106 3/4
Pommersche Maschinenb.-Ges.	—	8	8	7	89	61 1/2	56
Potsdamer Brauerei. (Hoene)	—	3	3	0	65	18 1/2	15 3/4
Prätorius, Taback-Fabrik	—	4	2 1/2	2 3/4	90	50	62 1/2
Rummelsburg. Schönfärberei	—	10	10	0	100	27 7/8	6
Schaaf. Feilen-Fabrik	14	8	7	4	120 1/2	64 1/2	37
Schöneberger Schloss-Brauerei	2 1/4	3	2	2	74	24 3/4	36
Schönebeck, chemische Fabrik	—	5	0	0	—	12	2 1/2
Schultheiss, Brauerei-Ges.	8	6	10	10	84 1/2	99 1/4	100 1/4

Firma der Gesellschaften.	Dividenden.				Course in Prozenten.		
	1871	1872	1873	1874	Ende 1872	Ende 1874	30. Octbr. 1875
Sommerfelder Tuch-Fabrik. (Fischer & Co.)	—	—	0	0	70	12	7
Sommerfeld. Tuch-Fabrik. (Martini)	—	12½	0	0	120½	19⅞	6
Spinn & Sohn. Broncewaaren-Fabrik	—	10	6	0	—	66	39
Stassfurter chem. Fabrik	8	0	0	0	86	18	8
Südend, Bau-Verein	—	15⅜	0	0	95	11½	¾
*Thiergarten-Bau-Verein	—	20	4½	0	128½	17¾	½
Thiergarten-Westend	—	0	0	0	80½	4¼	1¾
Union, Bau-Gesellschaft	—	—	0	5	112½	65	50
Unter den Linden Bau-Verein	—	5	0	0	61	17	12¾
Verein f. Fass-Fabrik. Wunderlich	—	12	0	0	102	15¾	2
Vereins-Brauerei d. Berl. Gastw.	—	6	0	0	87½	15¼	10
Weissbier-Brauerei. (Bolle)	—	—	3	0	71¾	17	22
Werdersche Brauerei	—	—	0	0	67	6¾	7
*Westend, Comm.-Ges. Quistorp	16	17	0	0	200	18½	7¼
Wöhlert, Maschinenb.-Anst.	—	6	5½	5½	75⅛	45	18½
Wolfswinkel, Papier-Fabrik	—	8	0	0	104	22	1
Wollbank & Wollwäscherei	—	8	0	3	97	42	20

Buchdruckerei von Gustav Schade (Otto Francke), Berlin N., Linienstr. 158.



